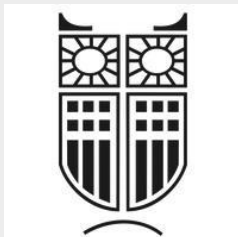


ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ



ΠΜΣ Εθνική και Ενωσιακή Διοίκηση

Κατεύθυνση Νομικής και Διοικητικής Επιστήμης

Τμήμα Δημόσιας Διοίκησης

Διπλωματική Εργασία

**«Η διάκριση μεταξύ νομισματικής και οικονομικής  
πολιτικής και ο ρόλος της ΕΚΤ»**

*Αλέξανδρος Ντούρας*

**AM : 7119M013**

|                         |
|-------------------------|
| Επιβλέπουσα καθηγήτρια: |
|-------------------------|

|                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Χριστίνα Χριστοπούλου, Επίκουρη<br>Καθηγήτρια Εμπορικού Δικαίου<br>Τμήματος Δημόσιας Διοίκησης |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|

Απρίλιος 2021

Αθήνα

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή:

Χριστοπούλου Χριστίνα  
*Επίκουρη Καθηγήτρια  
Εμπορικό Δίκαιο*

Μπόλος Άγγελος  
*Αναπληρωτής Καθηγητής  
Εμπορικό Δίκαιο*

Παπαδάκη Πολυξένη  
*Καθηγήτρια  
Γενική Πολιτειολογία*

## Πίνακας περιεχομένων

|                                                                                                                                                                                                                |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <i>Πίνακας συντμήσεων/συντομογραφιών .....</i>                                                                                                                                                                 | <i>6</i>  |
| <i>Περίληψη .....</i>                                                                                                                                                                                          | <i>8</i>  |
| <i>Abstract .....</i>                                                                                                                                                                                          | <i>9</i>  |
| <i>Εισαγωγή .....</i>                                                                                                                                                                                          | <i>10</i> |
| <i>Μέρος Α: Το θεωρητικό πλαίσιο και οι οργανωτικές βάσεις της ONE και της ΕΚΤ:<br/>Η γέννηση του ευρώ και η ανισοβαρής σχέση μεταξύ νομισματικής και οικονομικής<br/>πολιτικής.....</i>                       | <i>13</i> |
| <i>Κεφάλαιο 1: Νομισματική και οικονομική πολιτική: τα μακροοικονομικά μεγέθη, οι<br/>στόχοι που τις διακρίνουν και ο τρόπος που αλληλεπιδρούν μεταξύ τους εντός του<br/>πλαισίου λειτουργίας της ONE.....</i> | <i>13</i> |
| <i>I. Ορισμός των εννοιών νομισματικής και οικονομικής πολιτικής .....</i>                                                                                                                                     | <i>13</i> |
| <i>II. Μακροοικονομικά μεγέθη, οικονομικοί κύκλοι και η σχέση αλληλεπίδρασης<br/>νομισματικής και οικονομικής πολιτικής.....</i>                                                                               | <i>14</i> |
| <i>III. Μακροοικονομική ανάλυση και ONE: η σχέση αλληλεπίδρασης νομισματικής και<br/>οικονομικής πολιτικής από διαφορετικές οπτικές.....</i>                                                                   | <i>16</i> |
| <i>α. Η καμπύλη Philips ως εργαλείο μακροοικονομικής ανάλυσης: συγκρούονται<br/>οι επιμέρους στόχοι των δύο πολιτικών;.....</i>                                                                                | <i>16</i> |
| <i>β. ONE: Η περιορισμένη δυνατότητα χρήσης των εργαλείων μακροοικονομικής<br/>σταθεροποίησης στο ενωσιακό περιβάλλον και ο αποσταθεροποιητικός ρόλος<br/>των διεθνών αγορών κεφαλαίου .....</i>               | <i>21</i> |
| <i>IV. Μακροοικονομικές θεωρίες, θεμελίωση και οργάνωση της ONE.....</i>                                                                                                                                       | <i>24</i> |
| <i>α. Το θεωρητικό πλαίσιο ανάδυσης της ONE και οι μακροοικονομικές θεωρίες<br/>που ενσωματώνει.....</i>                                                                                                       | <i>24</i> |
| <i>β. Η Θεωρία Άριστων Νομισματικών Περιοχών.....</i>                                                                                                                                                          | <i>27</i> |
| <i>Κεφάλαιο 2: Δομικά χαρακτηριστικά της ONE, της ΕΚΤ, του ΕΣΚΤ και του<br/>Ευρωσυστήματος .....</i>                                                                                                           | <i>31</i> |
| <i>I. Οργανωτικές βάσεις της ONE και Πρωτογενές Ενωσιακό Δίκαιο .....</i>                                                                                                                                      | <i>31</i> |
| <i>α. Νομισματική Ένωση.....</i>                                                                                                                                                                               | <i>32</i> |
| <i>β. Οικονομική Ένωση.....</i>                                                                                                                                                                                | <i>32</i> |
| <i>γ. Ιδιαιτερότητες της θεσμικής αρχιτεκτονικής της ONE.....</i>                                                                                                                                              | <i>35</i> |
| <i>II. Οργάνωση και δράση της ΕΚΤ, του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος.....</i>                                                                                                                                    | <i>37</i> |
| <i>α. Το θεσμικό πλαίσιο.....</i>                                                                                                                                                                              | <i>37</i> |
| <i>β. Τα σχεδιαστικά πρότυπα της ΕΚΤ.....</i>                                                                                                                                                                  | <i>38</i> |
| <i>γ. Το δίπολο ανεξαρτησίας – πολιτικής εποπτείας της ΕΚΤ.....</i>                                                                                                                                            | <i>40</i> |
| <i>δ. Όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ .....</i>                                                                                                                                                    | <i>45</i> |
| <i>Μέρος Β: Οικονομική και Νομισματική πολιτική στην ΕΕ: Οι δύο πλευρές του ίδιου<br/>νομίσματος .....</i>                                                                                                     | <i>47</i> |
| <i>Κεφάλαιο 1: Η ευρωπαϊκή νομισματική πολιτική.....</i>                                                                                                                                                       | <i>47</i> |
| <i>I. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....</i>                                                                                                                                                                        | <i>47</i> |

|                                                                                                                                                                                                                                                            |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| II. Στόχοι νομισματικής πολιτικής .....                                                                                                                                                                                                                    | 48  |
| III. Η νομισματική στρατηγική της ΕΚΤ .....                                                                                                                                                                                                                | 54  |
| IV. Τα «συμβατικά» μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής (πράξεις ανοικτής αγοράς, πάγιες διευκολύνσεις, υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά) .....                                                                                                             | 59  |
| α. Πράξεις ανοικτής αγοράς .....                                                                                                                                                                                                                           | 60  |
| β. Πάγιες διευκολύνσεις.....                                                                                                                                                                                                                               | 63  |
| γ. Ελάχιστα αποθεματικά ή ελάχιστα όρια διαθεσίμων.....                                                                                                                                                                                                    | 64  |
| V. Τα «μη συμβατικά» μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής .....                                                                                                                                                                                             | 67  |
| α. Το Πρόγραμμα Αγορών Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Purchase Programme – APP).....                                                                                                                                                                        | 67  |
| β. Τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19 .....                                                                                                                                                          | 69  |
| γ. Μια ιδιαίτερη περίπτωση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής: Οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions, OMT) και ο ρόλος της ΕΚΤ ως «δανειστής εσχάτης ανάγκης» κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης ..... | 70  |
| Κεφάλαιο 2: Οικονομική διακυβέρνηση στην ΕΕ .....                                                                                                                                                                                                          | 73  |
| I. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....                                                                                                                                                                                                                           | 73  |
| II. Οι στόχοι και οι βασικές αρχές της οικονομικής διακυβέρνησης .....                                                                                                                                                                                     | 75  |
| III. Ευρωπαϊκό Εξάμηνο .....                                                                                                                                                                                                                               | 77  |
| IV. Δέσμες δευτερογενούς ενωσιακού δικαίου: “six pack” & “two pack” .....                                                                                                                                                                                  | 83  |
| α. Η δέσμη “six pack” .....                                                                                                                                                                                                                                | 83  |
| β. Η δέσμη “two pack” .....                                                                                                                                                                                                                                | 85  |
| V. Συνθήκη για την Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση (ΣΣΣΔ) στην ΟΝΕ.....                                                                                                                                                                    | 87  |
| VI. Συνθήκη για την θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ) .....                                                                                                                                                                             | 88  |
| VII. Επισκόπηση υποχρεώσεων ΣΣΑ: προληπτικό και διορθωτικό σκέλος .....                                                                                                                                                                                    | 90  |
| α. Προληπτικό σκέλος ΣΣΑ.....                                                                                                                                                                                                                              | 90  |
| β. Διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ: η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος .....                                                                                                                                                                                   | 93  |
| VIII. Μακροοικονομική εποπτεία: Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών και Διαδικασία Υπερβολικών Ανισορροπιών.....                                                                                                                                      | 95  |
| Κεφάλαιο 3: Τρέχουσες εξελίξεις τραπεζικής και δημοσιονομικής ενοποίησης.....                                                                                                                                                                              | 97  |
| I. Τραπεζική Ένωση .....                                                                                                                                                                                                                                   | 97  |
| II. Μέτρα ανάκαμψης από την ύφεση που προκάλεσε η πανδημία COVID-19 .....                                                                                                                                                                                  | 100 |
| α. Έκταση και διάρθρωση των μέτρων .....                                                                                                                                                                                                                   | 100 |
| β. Νομική βάση.....                                                                                                                                                                                                                                        | 103 |
| Μέρος Γ: Προβλήματα που ανακύπτουν στη χαρτογράφηση των ορίων οικονομικής και νομισματικής πολιτικής της ΕΕ και στην οριοθέτηση των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ .....                                                                                             | 105 |
| Κεφάλαιο 1: Το Πρόγραμμα OMT και η υπόθεση Gauweiler .....                                                                                                                                                                                                 | 105 |

|                                                                                                                                                          |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <i>I. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....</i>                                                                                                                  | <i>105</i> |
| <i>II. Υπόθεση Gauweiler (C-62/14) .....</i>                                                                                                             | <i>108</i> |
| <i>α. Πρόγραμμα OMT: αντίδοτο στην κρίση δανεισμού των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, μέσο (μη συμβατικό) νομισματικής πολιτικής ή και τα δύο; .....</i>    | <i>108</i> |
| <i>i. Το οικονομικό περιβάλλον .....</i>                                                                                                                 | <i>108</i> |
| <i>ii. Το πρόγραμμα OMT ως απάντηση στην κρίση δανεισμού των χωρών της Ευρωζώνης: Χρονοδιάγραμμα σχεδιασμού, τεχνικά χαρακτηριστικά και στόχοι .....</i> | <i>110</i> |
| <i>β. Το αντικείμενο της υπόθεσης .....</i>                                                                                                              | <i>113</i> |
| <i>i. Οι προσφυγές στο Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο .....</i>                                                                                       | <i>113</i> |
| <i>ii. Η υποβολή προδικαστικού ερωτήματος στο ΔΕΕ .....</i>                                                                                              | <i>113</i> |
| <i>γ. Η απόφαση του ΔΕΕ .....</i>                                                                                                                        | <i>114</i> |
| <i>δ. Η θεσμική σημασία της Απόφασης του ΔΕΕ .....</i>                                                                                                   | <i>117</i> |
| <i>Κεφάλαιο 2: Το Πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και η υπόθεση Weiss .....</i>                                                                    | <i>118</i> |
| <i>I. Υπόθεση Weiss (C493/17).....</i>                                                                                                                   | <i>118</i> |
| <i>α. Πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ: ήταν αναλογική η επίτευξη των στόχων του προγράμματος? .....</i>                                            | <i>118</i> |
| <i>β. Το αντικείμενο της υπόθεσης.....</i>                                                                                                               | <i>120</i> |
| <i>i. Νέες προσφυγές στο Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο.....</i>                                                                                      | <i>120</i> |
| <i>ii. Η υποβολή προδικαστικού ερωτήματος στο ΔΕΕ .....</i>                                                                                              | <i>120</i> |
| <i>γ. Η απόφαση του ΔΕΕ της 11ης Δεκεμβρίου 2018 .....</i>                                                                                               | <i>121</i> |
| <i>δ. Η Απόφαση του ΓΣΔ της 5ης Μαΐου 2020 (2BvR859/15) .....</i>                                                                                        | <i>123</i> |
| <i>i. Τι αφορά η Απόφαση της 5ης Μαΐου 2020 .....</i>                                                                                                    | <i>123</i> |
| <i>ii. Πως επηρεάζει η Απόφαση την εφαρμογή του προγράμματος PSPP .....</i>                                                                              | <i>125</i> |
| <i>ε. Η θεσμική σημασία της Απόφασης της 5ης Μαΐου 2020 .....</i>                                                                                        | <i>126</i> |
| <i>Συμπεράσματα .....</i>                                                                                                                                | <i>128</i> |
| <i>Παράρτημα Βιβλιογραφίας .....</i>                                                                                                                     | <i>135</i> |
| <i>Παράρτημα .....</i>                                                                                                                                   | <i>145</i> |

### *Πίνακας συντμήσεων/συντομογραφιών*

|       |                                                                   |
|-------|-------------------------------------------------------------------|
| ΑΕΠ   | – Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν                                       |
| ΓΣΔ   | – Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο                               |
| ΔΕΕ   | – Δικαστήριο Ευρωπαϊκής Ένωσης                                    |
| ΔΜΑ   | - Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών                        |
| ΔΝΤ   | - Διεθνές Νομισματικό Ταμείο                                      |
| ΕΕΜ   | – Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός                                    |
| ΕΕΠ   | – Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη                                          |
| ΕΚΤ   | – Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα                                      |
| ΕΜΕ   | – Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης                                   |
| ΕΜΣ   | - Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας                                |
| ΕΜΧΣ  | - Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης           |
| ΕνΔΤΚ | – Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή                         |
| ΕΣΚΤ  | – Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών                            |
| ΕΣΣΚ  | - Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου                         |
| ΕΤΧΣ  | - Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας                |
| ΘΑΝΠ  | – Θεωρία Αριστων Νομισματικών Περιοχών                            |
| ΚΕΠΠΑ | – Κοινή Εξωτερική Πολιτική & Πολιτική Ασφαλείας                   |
| ΜΔΣ   | – Μεσοπρόθεσμος Δημοσιονομικός Στόχος                             |
| ΟΜΤ   | – Outright Monetary Transactions                                  |
| ΟΝΕ   | – Οικονομική και Νομισματική Ένωση                                |
| ΠΚΑ   | - Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης                                |
| ΠΠΜΑ  | - Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης                    |
| ΠΜΠ   | - Πρόγραμμα Μακροοικονομικής Προσαρμογής                          |
| ΣΕΕ   | – Συνθήκη Ευρωπαϊκής Ένωσης                                       |
| ΣΛΕΕ  | – Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης                 |
| ΣΣΑ   | – Σύμφωνο Σταθερότητας & Ανάπτυξης                                |
| ΣΣΣΔ  | - Συνθήκη για την Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση |
| ABSPP | - Asset-Backed Securities Purchase Programme                      |
| APP   | - Asset Purchase Programme                                        |
| CBPP3 | - Third Covered Bond Purchase Programme                           |
| CDS   | – Credit Default Swaps                                            |
| CSPP  | - Corporate Sector Purchase Programme                             |

PEPP - Pandemic Emergency Purchase Programme

PSPP - Public Sector Purchase Programme

## *Περίληψη*

Ως συνέπεια της χρηματοοικονομικής και δημοσιονομικής κρίσης του 2008-2012, η ΕΚΤ έλαβε μέτρα που ισορροπούν μεταξύ νομισματικής και οικονομικής πολιτικής, προκειμένου να υποστηρίξει τις τιμές των ομολόγων κρατών-μελών της Ευρωζώνης που βρέθηκαν στα πρόθυρα χρεοκοπίας. Οι ενέργειες της ΕΚΤ, μέσω του προγράμματος Outright Monetary Transactions – OMT, απέτρεψαν την κατάρρευση της Ευρωζώνης αλλά δημιούργησαν αμφιβολίες ως προς τη νομιμότητά τους. Μέλη του γερμανικού πολιτικού συστήματος προσέφυγαν στο Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο, υποστηρίζοντας πως η ΕΚΤ έδρασε εκτός των αρμοδιοτήτων της (*ultra vires*) αναλαμβάνοντας το ρόλο του δανειστή έσχατης ανάγκης κατά παράβαση του άρθρου 123 ΣΛΕΕ. Το Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο υπέβαλε προδικαστικό ερώτημα προς το ΔΕΕ, το οποίο αποφάσισε πως οι πράξεις της ΕΚΤ είναι καθ' όλα νόμιμες και εντάσσονται στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής, εντός των αρμοδιοτήτων της. Παρόμοια διαδικασία ακολουθήθηκε και για τον έλεγχο συμβατότητας του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, στο οποίο εντάσσεται το πρόγραμμα PSPP (Public Sector Purchase Programme), με τη διαφορά πως το Δικαστήριο της Καρλσρούης αμφισβήτησε ανοιχτά την δεύτερη απόφαση του ΔΕΕ, θέτοντας σε κίνδυνο τη συνέχεια του προγράμματος. Σκοπός της ανάλυσής μας είναι να σκιαγραφήσουμε τα χαρακτηριστικά της νομισματικής και της οικονομικής πολιτικής/διακυβέρνησης της ΕΕ, ώστε να διακρίνουμε αν είναι ξεκάθαρα τα όριά τους και να αξιολογήσουμε το πως εντάσσεται η δράση της ΕΚΤ εντός αυτών των πεδίων πολιτικής. Απαραίτητο εφόδιο σε αυτή την προσπάθεια είναι η ανάλυση της δομής της ΟΝΕ, καθώς και του θεωρητικού πλαισίου που καθόρισε τη δημιουργία της. Επιπλέον, προσεγγίζεται το ζήτημα της χάραξης του Σχεδίου Ανάκαμψης για την Ευρώπη, στο οποίο περιλαμβάνεται το Ταμείο Ανάκαμψης “NextGenerationEU” που συνιστά μια πρωτόλεια προσπάθεια έκδοσης κοινού χρέους. Για την προσέγγιση των ανωτέρω ζητημάτων ανατρέχουμε σε νομικά κείμενα, άρθρα και βιβλιογραφία.

**Λέξεις κλειδιά:** Νομισματική πολιτική, Δημοσιονομική Πολιτική, Οικονομική Διακυβέρνηση στην ΕΕ, ΟΝΕ, ΕΚΤ, Πρόγραμμα “OMT”, Υπόθεση “Gauweiler”, Πρόγραμμα PSPP, Υπόθεση “Weiss”, Σχέδιο Ανάκαμψης για την Ευρώπη.

## *Abstract*

As a result of the financial and fiscal crisis of 2008-2012, the ECB has taken measures which balance between monetary and economic policy in order to support the prices of bonds that were issued by Eurozone members which lied on the verge of bankruptcy. The ECB's actions through the Outright Monetary Transactions - OMT program prevented the collapse of the Eurozone but raised doubts about its legitimacy. Members of the German political system appealed to the German Constitutional Court, arguing that the ECB acted beyond its competencies (*ultra vires*) by assuming the role of last resort lender, in breach of Article 123 TFEU. The German Constitutional Court has referred a question to the CJEU, which ruled that the ECB's operations are legitimate and are falling within the scope of its monetary policy. A similar procedure was followed to check the compatibility of the ECB's quantitative easing program, which includes the PSPP (Public Sector Purchase Program), with the difference that the Karlsruhe Court openly challenged the second CJEU decision, risking the continuation of the program. The purpose of our analysis is to outline the characteristics of the EU's monetary and economic policy/governance, in order to check whether their limits are clear, and to assess how the ECB's action is exercised into these policy areas. The analysis of the structure of EMU, as well as the theoretical framework that determined its creation, is essential in this effort. In addition, we address the issue of establishment of a Recovery Plan for Europe, which includes the “NextGenerationEU” Recovery Fund that could be described as a pioneering effort to issue common debt between EU countries. In order to approach the above issues we refer to legal texts, articles and bibliography.

**Keywords:** Monetary Policy, Fiscal Policy, Economic Governance in the EU, EMU, ECB, OMT Program, “Gauweiler” Case, “PSPP” Program, “Weiss” Case, Europe Recovery Plan.

## *Εισαγωγή*

*“[...] Germany’s constitutional court is quite good at raising the possibility of conflict but then managing it in such a way that it ultimately avoids a full rupture with the EU. [...]”*

*Panos Koutrakos, professor of European  
law at City, University of London*

*As published in digital edition of Financial Times on  
March 31, 2021, by Martin Arnold in Frankfurt, Guy  
Chazan in Berlin and Sam Fleming in Brussels.*

*“German court challenge to EU recovery fund could  
last months”.<sup>1</sup>*

Η ανωτέρω φράση εν πολλοίς συνοψίζει τη στρατηγική που ακολουθεί το Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο (ΓΣΔ) κατά την τελευταία δεκαετία ως προς την εφαρμογή του ενωσιακού δικαίου και τη σχέση του με το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΔΕΕ). Αφορμή για την ανάπτυξη ενός ιδιότυπου διαλόγου ανάμεσα στα δύο κορυφαία δικαστήρια στάθηκε η έκδοση δύο Αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

Η πρώτη Απόφαση της ΕΚΤ αφορούσε την αναγγελία εφαρμογής ενός προγράμματος αγορών κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά το καλοκαίρι του 2012, το οποίο έγινε ευρύτερα γνωστό με την ονομασία “OMT”, αλλά δεν εφαρμόστηκε ποτέ. Η ανακοίνωση των τεχνικών χαρακτηριστικών του εν λόγω προγράμματος πυροδότησε αντιδράσεις στο γερμανικό πολιτικό σύστημα, το οποίο παραδοσιακά αντιστέκεται στην υλοποίηση μέτρων επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, αντιτιθέμενο στην αγορά κρατικών ομολόγων μελών της Ευρωζώνης, έστω και στη δευτερογενή αγορά, από την ΕΚΤ.

---

1. *Martin Arnold/Guy Chazan/Sam Fleming*. “German court challenge to EU recovery fund could last months”. Δημοσιευμένο στις 31-3-2021. Διαθέσιμο σε <https://www.ft.com/content/950c218d-749c-4d2e-9079-e91bfbab0401>

Οι αντιδράσεις μετουσιώθηκαν σε υποβολή προσφυγών στο ΓΣΔ, το οποίο με τη σειρά του, υπέβαλε για πρώτη φορά στην ιστορία του προδικαστικό ερώτημα στο ΔΕΕ. Το ΔΕΕ, εξετάζοντας τα προδικαστικά ερωτήματα, αποφάσισε πως η αναγγελία των τεχνικών χαρακτηριστικών του προγράμματος “ΟΜΤ” δεν συνιστά υπέρβαση αρμοδιότητας από την ΕΚΤ (*ultra vires*) καθώς εντάσσεται στη νομισματική πολιτική και όχι στην οικονομική, ενώ δεν παραβιάζεται ούτε το άρθρο 123 ΣΛΕΕ περί απαγόρευσης νομισματικής χρηματοδότησης των κρατών-μελών από το Ευρωσύστημα. Το ΓΣΔ εξέδωσε Απόφαση με την οποία ουσιαστικά αποδέχθηκε την Απόφαση του ΔΕΕ και με αυτό τον τρόπο έκλεισε η υπόθεση “Gauweiler”.

Η δεύτερη Απόφαση της ΕΚΤ εκδόθηκε τρία χρόνια αργότερα, στις αρχές του 2015 και πάλι αφορούσε την εφαρμογή ενός προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά (PSPP), το οποίο εντάσσεται στο ευρύτερο πρόγραμμα αγορών που είναι γνωστό ως «πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης» και συνδέεται με αγορές χρεογράφων ύψους 60 δις € ανά μήνα από την ΕΚΤ. Η διαδικασία που ακολουθήθηκε ήταν παρεμφερής, τα προδικαστικά ερωτήματα παρόμοια με την υπόθεση “Gauweiler”, μόνο που αυτή τη φορά οι Γερμανοί δικαστές εστίασαν περισσότερο στον έλεγχο εφαρμογής της αρχής της αναλογικότητας.

Η θεμελιώδης διαφορά της υπόθεσης “Weiss” έγκειται στο ύφος και το περιεχόμενο της Απόφασης του ΓΣΔ της 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020, με την οποία προχώρησαν σε έλεγχο αναλογικότητας της Απόφασης της ΕΚΤ, καθώς οι απαντήσεις του ΔΕΕ σε αυτό το ζήτημα δεν κάλυψαν τους δικαστές της Καρλσρούης. Ιδιαίτερης σημασίας ήταν και ο οδικός χάρτης που υπέδειξε το ΓΣΔ για την συμμετοχή της Bundesbank στις αγορές του προγράμματος PSPP. Αξίζει πάντως να επισημανθεί πως παρά το αυστηρό ύφος της Απόφασης της 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020, η Γερμανία εξακολουθεί να συμμετέχει κανονικά στο πρόγραμμα, καθώς οι εξηγήσεις που υπέβαλλε η ΕΚΤ στη γερμανική Κυβέρνηση και στο Κοινοβούλιο έγιναν δεκτές. Αναμένεται με ιδιαίτερο ενδιαφέρον η εξέλιξη των προσφυγών πέντε φυσικών προσώπων στο ΓΣΔ, σχετικά με τη συμβατότητα του Ταμείου Ανάκαμψης για τον COVID-19 με το άρθρο 125 ΣΛΕΕ περί απαγόρευσης ανάληψης χρέους ενός κράτους-μέλους από άλλο κράτος-μέλος.

Συγκολλητική ουσία και στις δύο προαναφερθείσες υποθέσεις αποτελεί η προσπάθεια του ΔΕΕ να διακρίνει και να οριοθετήσει τη νομισματική και την οικονομική πολιτική, προκειμένου να αποφασίσει εάν η ΕΚΤ δρα καθ’ υπέρβαση των αρμοδιοτήτων της. Σε αυτό το πλαίσιο, η ανά χείρας ανάλυση διερευνά τα ανωτέρω πεδία πολιτικής διακρίνοντας τους δύο πυλώνες της Οικονομικής και Νομισματικής

Ένωσης (ONE), εστιάζοντας στο θεωρητικό πλαίσιο που επηρέασε τη δημιουργία της, ψηλαφίζοντας τον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας της ΕΚΤ και παραθέτοντας σε ξεχωριστά κεφάλαια τα κυριότερα χαρακτηριστικά των δύο πυλώνων της ONE, δηλαδή την Νομισματική Ένωση, που χαράσσει και υλοποιεί την ευρωπαϊκή νομισματική πολιτική, και την Οικονομική Ένωση, που εκφράζεται μέσα από ένα πλέγμα κανόνων και διαδικασιών που αποτελούν αθροιστικά την οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ.

*Μέρος Α: Το θεωρητικό πλαίσιο και οι οργανωτικές βάσεις της ΟΝΕ και της ΕΚΤ: Η γέννηση του ευρώ και η ανισοβαρής σχέση μεταξύ νομισματικής και οικονομικής πολιτικής*

*Κεφάλαιο 1: Νομισματική και οικονομική πολιτική: τα μακροοικονομικά μεγέθη, οι στόχοι που τις διακρίνουν και ο τρόπος που αλληλεπιδρούν μεταξύ τους εντός του πλαισίου λειτουργίας της ΟΝΕ*

### *Ι. Ορισμός των εννοιών νομισματικής και οικονομικής πολιτικής*

Η **νομισματική πολιτική** έχει ως αντικείμενο τη ρύθμιση του χρήματος (νομίσματος), τη σταθερότητα της αξίας του, δηλαδή τον πληθωρισμό και την τιμή του συναλλάγματος, το επιτόκιο και τις συνέπειες του χρήματος στην πραγματική οικονομία. Επιπλέον, βρίσκεται στην κορυφή του νομισματικού συστήματος ή χρηματοπιστωτικού τομέα, και έχει ως αποστολή την ομαλή λειτουργία του, τη θετική επίδρασή του στην πραγματική οικονομία και την ανάπτυξη, καθώς και την εναρμόνισή του με τις αλλαγές που συντελούνται στο διεθνές περιβάλλον<sup>2</sup>.

Ως προς την ετυμολογία του όρου, η νομισματική πολιτική προέρχεται από τους όρους νόμισμα ή χρήμα και πολιτική. Το νόμισμα αποτελεί το επίσημο μέσο με το οποίο διεξάγονται οι συναλλαγές μέσα στα όρια της επικράτειας ενός κράτους ή μιας χώρας που έχει ανεξάρτητη διακυβέρνηση και πολιτική εξουσία ή ακόμη και μιας ευρύτερης περιοχής που έχει κοινό νόμισμα και ενιαία νομισματική πολιτική, όπως είναι η **Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης**, η οποία ιδρύθηκε το Μάιο του 1998.<sup>3</sup>

Η **οικονομική πολιτική**, από την άλλη πλευρά, αποτελείται από τις στρατηγικές και τα μέτρα που υιοθετεί η κυβέρνηση για τη διαχείριση της οικονομίας ως μέσο επίτευξης των οικονομικών της στόχων. Κατά κύριο λόγο, οι κυβερνήσεις και οι φορείς σχεδιασμού οικονομικής πολιτικής στοχεύουν, σε μακροοικονομικό επίπεδο, στην εξασφάλιση της **πλήρους απασχόλησης**, μέσω της μείωσης του ποσοστού ανεργίας κοντά στα επίπεδα του φυσικού ποσοστού ανεργίας, στη **σταθερότητα των τιμών**, μέσω του ελέγχου του ρυθμού πληθωρισμού, στην **οικονομική ανάπτυξη** και την **ισορροπία των ισοζυγίων πληρωμών**, και σε μικροοικονομικό επίπεδο, στην **αποτελεσματική χρήση των πόρων**<sup>4</sup>.

---

2. Μαλινδρέτος Π. (2000). Νομισματική Πολιτική, σελ. 23

3. Ibid, σελ. 23

4. C. Pass/B. Lowes/L. Davies. (2005). Collins Dictionary of Economics (4th edition).

Παρατηρούμε ότι ο στόχος της σταθερότητας των τιμών μπορεί να ενταχθεί στη στόχευση τόσο της νομισματικής, όσο και της οικονομικής πολιτικής. Η αλληλοεπικάλυψη μεταξύ των στόχων της νομισματικής και οικονομικής πολιτικής καταδεικνύει τη δυσκολία σαφούς οριοθέτησης του πεδίου άσκησης των αρμοδιοτήτων τους. Γενικότερα, στη μακροοικονομική πολιτική τίθεται ζήτημα διάκρισης ανάμεσα, τόσο στους στόχους, όσο και στα μέσα (εργαλεία) που έχουν στη διάθεσή τους οι φορείς οικονομικής και νομισματικής πολιτικής<sup>5</sup>.

Στην πράξη, δεδομένης της πολυπλοκότητας της οικονομίας και της έκθεσής της σε διεθνείς επιρροές, η ταυτόχρονη επίτευξη όλων αυτών των στόχων καθίσταται ουσιαστικά αδύνατη, επομένως, απαιτείται σε κάποιο βαθμό η θέσπιση προτεραιοτήτων από τις κυβερνήσεις. Αναπόφευκτα, η διαδικασία αυτή επηρεάζεται από πολιτικά και οικονομικά ζητήματα που καλούνται να λάβουν υπόψη οι εκάστοτε σχεδιαστές της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής.

## *II. Μακροοικονομικά μεγέθη, οικονομικοί κύκλοι και η σχέση αλληλεπίδρασης νομισματικής και οικονομικής πολιτικής*

Τόσο η νομισματική, όσο και η οικονομική πολιτική, εντάσσονται στο θεωρητικό πεδίο της μακροοικονομικής ανάλυσης, η οποία στο σημερινό της στάδιο ανάπτυξης συγκεντρώνει την προσοχή της στα παρακάτω θεμελιακά ερωτήματα<sup>6</sup>:

A) Το πρώτο ερώτημα εστιάζει στον προσδιορισμό των παραγόντων που καθορίζουν το επίπεδο της πραγματικής παραγωγής σε σχέση με το δυνητικό σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Το ερώτημα αυτό αφορά τον **προσδιορισμό του εισοδήματος**.

B) Το δεύτερο ερώτημα ερευνά τι είναι αυτό που καθορίζει την πορεία, το επίπεδο και το ρυθμό μεγέθυνσης, της πλήρους απασχόλησης ή της δυνητικής παραγωγής. Το ερώτημα αυτό απασχολεί τη **θεωρία οικονομικής μεγέθυνσης**.

Γ) Το τρίτο ερώτημα αφορά τη **συμπεριφορά του επιπέδου των τιμών**, δηλαδή τον ρυθμό πληθωρισμού.

Τα ανωτέρω ερωτήματα εστιάζουν στον προσδιορισμό των παραγόντων που καθορίζουν κρίσιμα οικονομικά μεγέθη (όπως η πραγματική και η δυνητική παραγωγή, η απασχόληση, το εισόδημα, ο ρυθμός μεγέθυνσης και ο πληθωρισμός), τα οποία είναι

---

5. Μαλινδρέτος Π. (2000), σελ.157 · Shaw G.K. (1971). An introduction to Macroeconomic Policy.

6. Branson W./Litvack J. (1992). Μακροοικονομική Θεωρία, σελ.29.

άρρηκτα συνδεδεμένα με την ακολουθούμενη οικονομική και νομισματική πολιτική ενός κράτους ή μιας ένωσης κρατών.

Είναι κοινά αποδεκτό μεταξύ των σχολών οικονομικής σκέψης και των οικονομικών θεωριών που προκύπτουν από αυτές, πως τα μεγέθη αυτά επηρεάζονται από τους **οικονομικούς κύκλους** που έχουν παρατηρηθεί στις οικονομίες της αγοράς από τις αρχές της εκβιομηχάνισης έως σήμερα. Οι οικονομικοί κύκλοι αποτελούνται από μια περίοδο φθίνουσας συνολικής οικονομικής δραστηριότητας (κάμψη) που ακολουθείται από μια περίοδο αύξουσας οικονομικής δραστηριότητας (επέκταση ή άνθηση)<sup>7</sup>.

Οι διακυμάνσεις της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας που συνιστούν τους οικονομικούς κύκλους είναι επαναλαμβανόμενες, αλλά δεν είναι περιοδικές, διότι δεν σημειώνονται σε τακτά ή προβλεπόμενα διαστήματα. Επίσης, οι διακυμάνσεις των οικονομικών κύκλων είναι επίμονες, υπό την έννοια πως, η διάρκεια μιας κάμψης ή επέκτασης, συνήθως εκτείνεται σε αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα<sup>8</sup>. Ειδικότερα, όταν αναφερόμαστε σε κάμψεις της οικονομικής δραστηριότητας, είναι σκόπιμο να διακρίνουμε τις κάμψεις που επαναλαμβάνονται λόγω των διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας (recessions) από τις κάμψεις που οφείλονται σε διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας (depressions). Στην πρώτη περίπτωση οι κάμψεις διαρκούν συνήθως από 6 έως 12 μήνες, ενώ στη δεύτερη περίπτωση διαρκούν για χρόνια ή και για δεκαετίες (π.χ. Μεγάλη Ύφεση – Great Depression, παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008-2010).

Κάθε μία από τις οικονομικές κάμψεις που έγιναν ευρέως αισθητές στην παγκόσμια οικονομία τα τελευταία εκατό περίπου έτη, από τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 έως και την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008-2010, επέδρασε καταλυτικά στον καθορισμό των προτεραιοτήτων άσκησης οικονομικής και νομισματικής πολιτικής, γεννώντας κάθε φορά νέες σχολές οικονομικής σκέψης και οικονομικές θεωρίες, ως αποτέλεσμα της προσπάθειας των οικονομολόγων και των κυβερνήσεων να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις που αναδύονταν.

Είναι εύκολα αντιληπτό πως **τα κριτήρια και η σπουδαιότητα της νομισματικής και της οικονομικής πολιτικής μετεξελίσσονται** ακολουθώντας τις αντιλήψεις της εποχής και τις εξελίξεις του εξωτερικού περιβάλλοντος, ενώ αντίστοιχα

---

7. Abel A./Bernanke B. (2002). Μακροοικονομική (Τόμος β'), σελ.55-56.

8. Ibid, σελ. 55-56

μετουσιώνεται χωροχρονικά και η μεταξύ τους σχέση<sup>9</sup>. Εάν σε κάτι συμφωνεί η πλειοψηφία των οικονομολόγων, από όποια θεωρητική προσέγγιση και αν εκκινεί κανείς, είναι πως η νομισματική και η οικονομική πολιτική αποτελούν έννοιες αλληλοεπηρεαζόμενες σε μεγάλο βαθμό<sup>10</sup>. Το συμπέρασμα αυτό εξάγεται από την παρατήρηση των εξελίξεων τόσο στη μακροοικονομική θεωρία, όσο και στο επίπεδο εφαρμοσμένων πολιτικών της ΟΝΕ.

### *III. Μακροοικονομική ανάλυση και ΟΝΕ: η σχέση αλληλεπίδρασης νομισματικής και οικονομικής πολιτικής από διαφορετικές οπτικές*

#### *α. Η καμπύλη Philips ως εργαλείο μακροοικονομικής ανάλυσης: συγκρούονται οι επιμέρους στόχοι των δύο πολιτικών;*

Από θεωρητικής σκοπιάς, είναι σαφές πως η προσπάθεια επίλυσης των σύγχρονων θεμελιακών ερωτημάτων της μακροοικονομικής ανάλυσης, αναδεικνύει **την επίτευξη πλήρους απασχόλησης** (ή αλλιώς μείωση του ποσοστού ανεργίας κοντά στο φυσικό ποσοστό ανεργίας) ως το **κυριότερο ζητούμενο της οικονομικής πολιτικής**, ενώ **τη σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών ως τη βασική προτεραιότητα της νομισματικής πολιτικής**.

Δεδομένου ότι οι αυξανόμενες τιμές επηρεάζουν όλους τους δρώντες του οικονομικού συστήματος και ότι οι περισσότεροι εργαζόμενοι δεν αισθάνονται σίγουροι ότι θα διατηρήσουν τη θέση που απασχολούνται, η ανεργία και ο πληθωρισμός είναι στατιστικά μεγέθη που συγκεντρώνουν μεγάλη δημοσιότητα και χαρακτηρίζονται ως τα πιο δύσκολα, και πολιτικά ευαίσθητα, οικονομικά θέματα που αντιμετωπίζουν οι σχεδιαστές πολιτικής<sup>11</sup>.

Η παρατήρηση των οικονομικών κύκλων από τους οικονομολόγους, εδραίωσε σταδιακά την άποψη πως υπάρχει κάποια σχέση ανάμεσα στην ανεργία και τον πληθωρισμό. Η σχέση αυτή, καταγράφηκε για πρώτη φορά το 1958<sup>12</sup>, από τον Νέο-Ζηλανδό οικονομολόγο A.W. Philips, ο οποίος αποτύπωσε στην ομώνυμη **καμπύλη Philips τη σχέση «αντίστροφης αναλογίας» μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού**: ο

---

9. Μαλινδρέτος Π. (2000). σελ. 158

10. Hofmann H.C.H. (2015). Gauweiler & OMT: Lessons for EU Public Law and the European Economic and Monetary Union, σελ.4.

11. Abel A./Bernanke B. (2002), σελ 233 [...]...Ορισμένες φορές αναφέρονται ως «δίδυμα κακά» της μακροοικονομικής θεωρίας...[...].

12. Abel A./Bernanke B. (2002), σελ 234. · Phillips A. W. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957, σελ. 283-299.

πληθωρισμός τείνει να είναι χαμηλός όταν η ανεργία είναι υψηλή και υψηλός όταν η ανεργία είναι χαμηλή<sup>13</sup>.

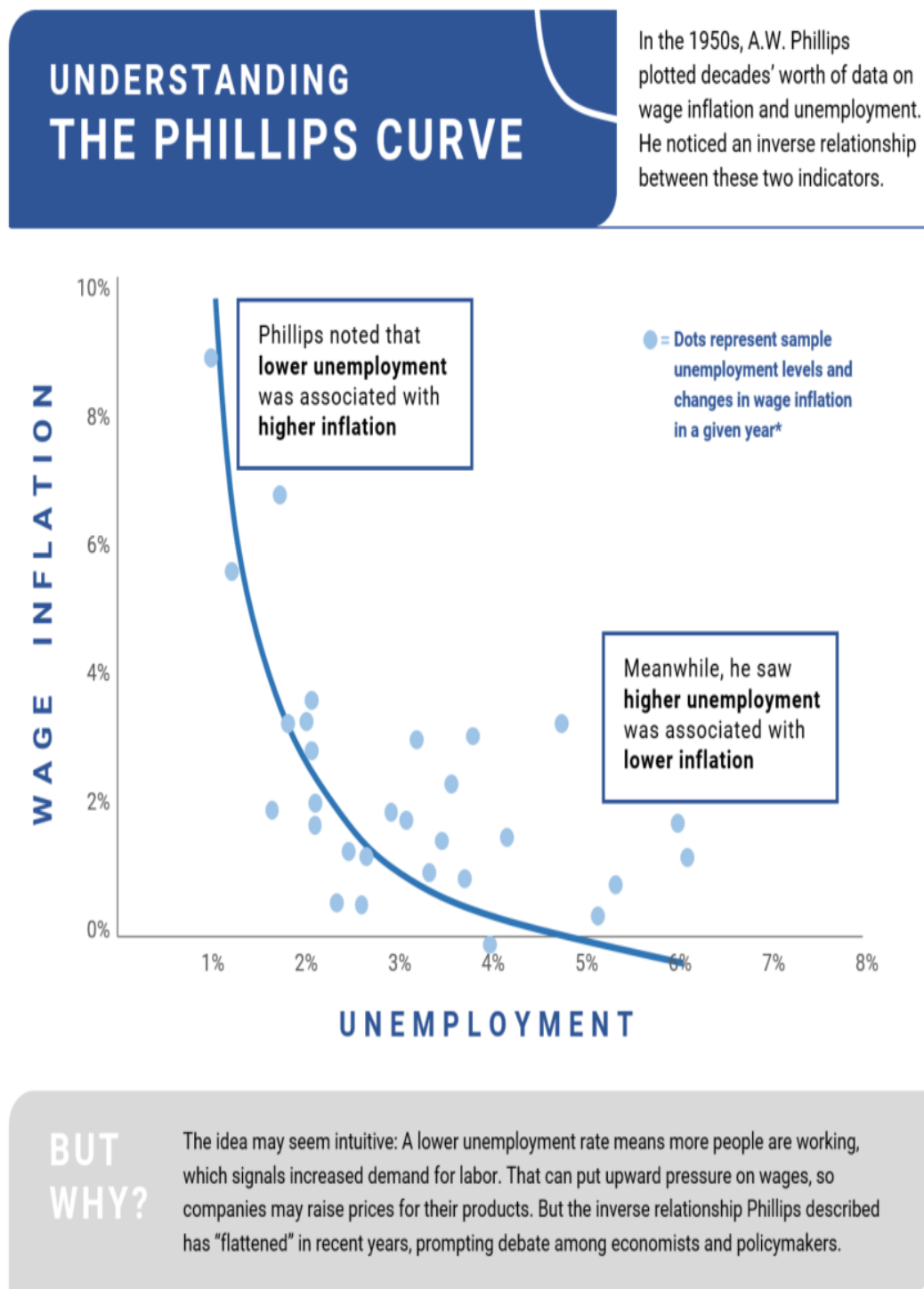
Λαμβάνοντας υπόψη ότι η καταπολέμηση της ανεργίας αποτελεί τον κυριότερο στόχο της οικονομικής πολιτικής, ενώ ο έλεγχος του πληθωρισμού τη βασική επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής<sup>14</sup>, η καμπύλη Philips φανερώνει τη σχέση αλληλεπίδρασης των δύο πολιτικών, η οποία δεν τείνει πάντα προς την ίδια κατεύθυνση, αλλά ενδέχεται να οδηγεί σε πορεία σύγκρουσης προκειμένου να επιτευχθούν οι επιμέρους στόχοι κάθε πολιτικής. Με λίγα λόγια, **η αφοσίωση στον στόχο της πλήρους απασχόλησης είναι πιθανό να οδηγήσει σε υψηλό πληθωρισμό, ενώ η στόχευση στη μείωση του πληθωρισμού ενδέχεται να αυξήσει την ανεργία.** Για το λόγο αυτό, είναι εξαιρετικά σημαντική **η διαμόρφωση του κατάλληλου μίγματος οικονομικής και νομισματικής πολιτικής** ώστε να επιτευχθεί η απαραίτητη ισορροπία ανάμεσα στους

---

13. Abel A./Bernanke B. (2002), σελ 234.

14. Μαλινδρέτος Π. (2000), σελ. 161. · Mishkin F. S. (2000). The Economics of Money, Banking and Financial Markets, σελ. 456.

επιμέρους στόχους. Στην Εικόνα 1 αποτυπώνεται η μορφή της καμπύλης Phillips, όπου είναι σαφής η σχέση αντίστροφης αναλογίας μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού:



\*This illustration is intended for conceptual purposes only. It's partly modeled on the Figure 1 scatterplot on Page 285 of Phillips' 1958 paper, which contained 1861-1913 data. Each dot represents a year. The vertical axis shows the average rate of change of money wage rates; the horizontal axis shows average unemployment.

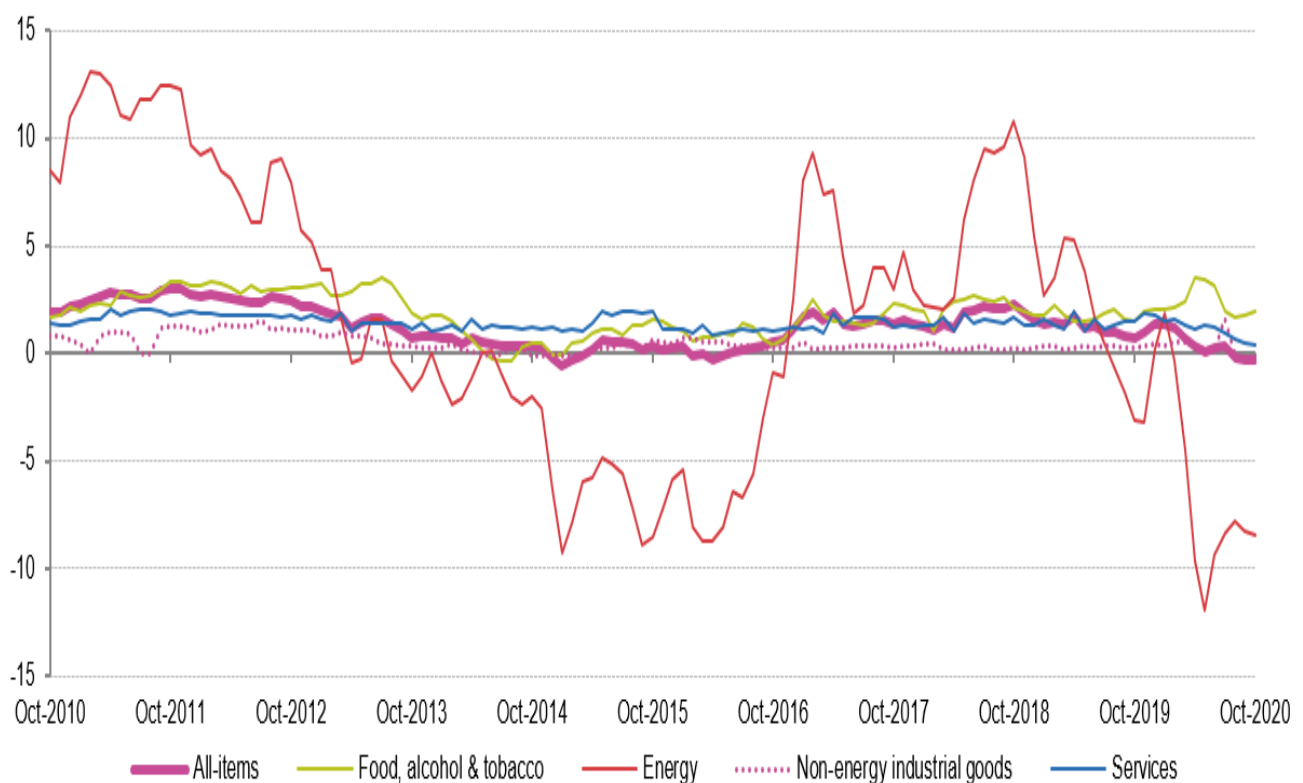
FEDERAL RESERVE BANK of ST. LOUIS

Εικόνα 1: Η καμπύλη Phillips

Πηγή: Federal Reserve Bank of St. Louis, USA

Προς επίρρωση των ανωτέρω, στις Εικόνες 2 και 3 παρατίθεται η διαγραμματική εξέλιξη του πληθωρισμού και της ανεργίας στην Ευρωζώνη τη δεκαετία 2010-2020. Συγκρίνοντας τα δύο οικονομικά μεγέθη παρατηρούμε ότι η γραμμή του πληθωρισμού κινείται κοντά στο 2% τις περιόδους 2010-2012 και 2016-2018, ενώ τις περιόδους 2013-2016 και 2019-2020 κινείται κοντά στο μηδέν. Αντίστοιχα, η ανεργία βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο της την περίοδο 2013-2016, ενώ από το 2019 και έπειτα ακολουθεί αυξητική τάση λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19 στην οικονομική δραστηριότητα.

### **Euro area annual inflation and its main components (%), October 2010 - October 2020 (estimated)**

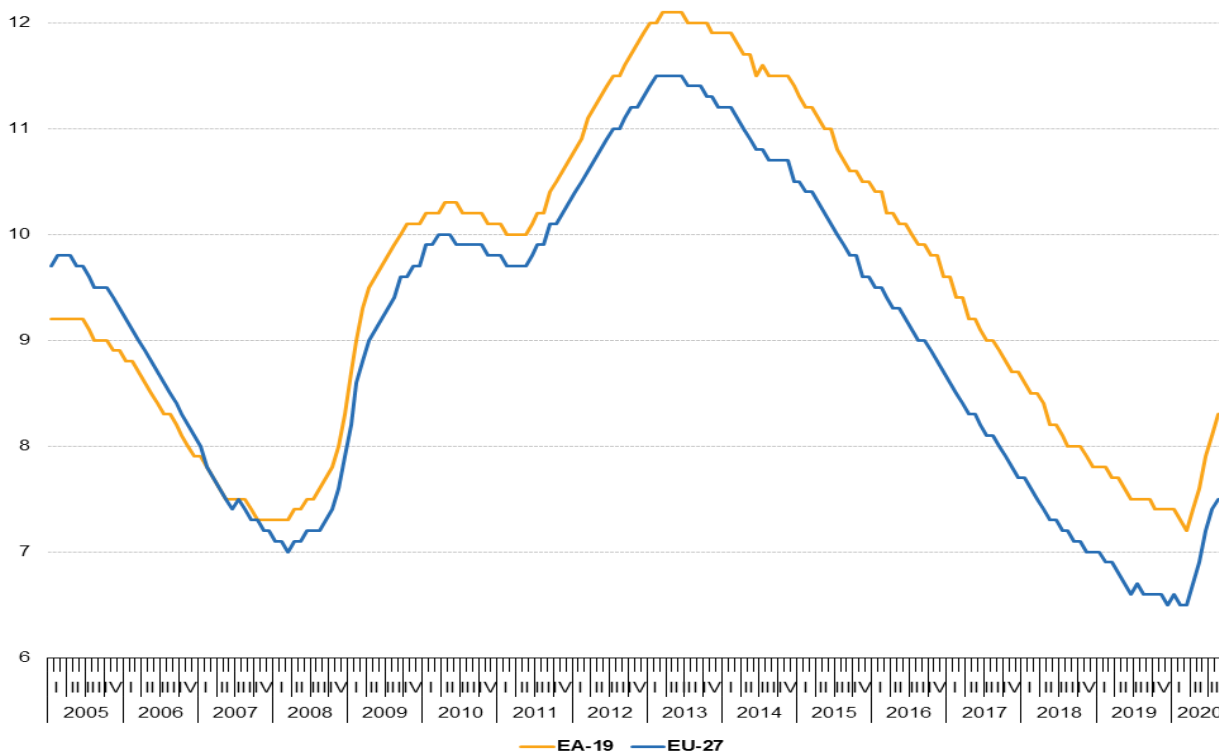


Source: Eurostat (online data code: prc\_hicp\_manr)



*Εικόνα 2: Η εξέλιξη του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη την περίοδο 2010-2020 Πηγή: Eurostat*

**Unemployment rates EU-27, EA-19, seasonally adjusted, January 2005 - September 2020**



Source: Eurostat (online data code: une\_rt\_m)

eurostat 

*Εικόνα 3: Η εξέλιξη της ανεργίας στην ΕΕ και στην Ευρωζώνη την περίοδο 2005-2020*  
*Πηγή: Eurostat*

Από την εμπειρική αυτή ανάλυση της εξέλιξης της ανεργίας και του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη επιβεβαιώνεται η σχέση «αντίστροφης αναλογίας» των δύο αυτών οικονομικών μεγεθών. Ως εκ τούτου, κάποιοι οικονομολόγοι υποστηρίζουν πως η δράση της ΕΚΤ (αρμόδιο όργανο στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής) και των εθνικών κυβερνήσεων (αρμόδιες για την άσκηση της οικονομικής & δημοσιονομικής πολιτικής) πρέπει να εντάσσεται σε ένα **ολοκληρωμένο μεσομακροπρόθεσμο πρόγραμμα σταθεροποιητικής μακροοικονομικής πολιτικής**, ώστε να διασφαλίζεται ότι η προσήλωση στη σταθερότητα των τιμών δεν αυξάνει υπερβολικά την ανεργία και αντιστρόφως, η μείωση της ανεργίας δεν μεταφράζεται σε υπέρμετρη αύξηση του πληθωρισμού.

*β. ONE: Η περιορισμένη δυνατότητα χρήσης των εργαλείων μακροοικονομικής σταθεροποίησης στο ενωσιακό περιβάλλον και ο αποσταθεροποιητικός ρόλος των διεθνών αγορών κεφαλαίου*

Η εξελικτική πορεία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης τίθεται στο επίκεντρο της μακροοικονομικής ανάλυσης, καθώς η ONE αποτελεί ένα εφαρμοσμένο πεδίο άσκησης ενιαίας νομισματικής πολιτικής, μεταξύ κρατών που εξακολουθούν να ασκούν, το καθένα ξεχωριστά, διακριτή οικονομική πολιτική, αναλαμβάνοντας παράλληλα την υποχρέωση του μεταξύ τους συντονισμού<sup>15</sup>. Από την ανάγνωση την αρμοδιοτήτων της ΕΕ, όπως αυτές αποτυπώνονται στη ΣΛΕΕ, είναι πρόδηλο πως **η ευρωπαϊκή ONE προτάσσει την νομισματική πολιτική, έναντι της οικονομικής**, δηλαδή, τον έλεγχο του πληθωρισμού, έναντι των υπολοίπων στόχων της μακροοικονομικής πολιτικής (μείωση της ανεργίας, αύξηση του εισοδήματος, οικονομική μεγέθυνση). Αρμόδια για τη λήψη αποφάσεων αναφορικά με τον πληθωρισμό στην Ευρωζώνη είναι η διοίκηση της ΕΚΤ.

Η στρατηγική αυτή επιλογή είναι αμφιλεγόμενη και έρχεται σε αντιπαράθεση με οικονομικές θεωρίες που υποστηρίζουν πως **οι αντικειμενικοί στόχοι των κεντρικών τραπεζών πρέπει να είναι περισσότεροι και ευρύτεροι**<sup>16</sup>. Σύμφωνα με τους κεϋνσιανούς οικονομολόγους, για παράδειγμα, οι σχεδιαστές οικονομικής πολιτικής πρέπει να αναλαμβάνουν μέτρα οικονομικής (κυρίως δημοσιονομικά) και νομισματικής πολιτικής για τη σταθεροποίηση της οικονομίας σε περιόδους κάμψης ή άνθησης της οικονομικής δραστηριότητας<sup>17</sup>. Η υποστήριξή τους σε πιο ενεργητικές μορφές πολιτικής πηγάζει από το θεωρητικό χαρακτηρισμό των επεκτάσεων και των κάμψεων του οικονομικού κύκλου, ως περιόδων κατά τις οποίες η οικονομία βρίσκεται προσωρινά μακριά από τη γενική της ισορροπία<sup>18</sup>.

Κατά την κεϋνσιανή οπτική, οι κάμψεις είναι ιδιαιτέρως ανεπιθύμητες, καθώς σε περιόδους ύφεσης η απασχόληση μπορεί να βρίσκεται πολύ πιο κάτω από την ποσότητα εργασίας που οι εργαζόμενοι επιθυμούν να προσφέρουν, με αποτέλεσμα οι άνεργοι να αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα και το προϊόν να είναι λιγότερο από αυτό που μπορεί να προσφέρει η οικονομία<sup>19</sup>. Για την αύξηση της οικονομικής

---

15. Βλ. άρ. 119 ΣΛΕΕ.

16. De Grauwe P. (2018). Οικονομική της Νομισματικής Ένωσης, σελ.20.

17. Abel A./Bernanke B. (2002), σελ.206.

18. Ibid, σελ. 206.

19. Ibid, σελ. 206.

ευημερίας οι κεϋνσιανοί υποστηρίζουν ότι η πολιτεία πρέπει να προσπαθεί να αμβλύνει τις κυκλικές διακυμάνσεις, ιδιαιτέρως δε, τις κάμψεις<sup>20</sup>.

Η οικονομική (δημοσιονομική) και νομισματική πολιτική, επομένως, είναι εργαλεία που πρέπει να χρησιμοποιούνται για την εξομάλυνση των οικονομικών κύκλων και την αντιμετώπιση των οικονομικών κρίσεων κατά την κεϋνσιανή ανάλυση. Η χρησιμοποίηση της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής για την εξομάλυνση ή άμβλυνση του οικονομικού κύκλου ονομάζεται **μακροοικονομική σταθεροποίηση**<sup>21</sup>.

Ωστόσο, λόγω πρακτικών προβλημάτων που δυσχεραίνουν τον προσδιορισμό του βέλτιστου εύρους της κρατικής παρέμβασης, πολλοί κεϋνσιανοί οικονομολόγοι συμφωνούν ότι οι σχεδιαστές οικονομικής πολιτικής θα πρέπει να επικεντρώνονται στην αντιμετώπιση σοβαρών υφέσεων και όχι να επιχειρούν την «απόλυτη ενορχήστρωση» της οικονομίας με σκοπό την εξομάλυνση κάθε ελάχιστης μεταβολής του προϊόντος και της απασχόλησης<sup>22</sup>.

Μέσα σε αυτό το θεωρητικό πλαίσιο ανάλυσης της σταθεροποιητικής πολιτικής, η κατανομή των αρμοδιοτήτων άσκησης της νομισματικής και της οικονομικής πολιτικής σε διαφορετικά επίπεδα διακυβέρνησης (όπως συμβαίνει στην ONE), δυσχεραίνει την εφαρμογή πολιτικών μακροοικονομικής σταθεροποίησης (είτε νομισματικών, είτε δημοσιονομικών) όταν αυτό απαιτείται. Οι αγορές κεφαλαίου<sup>23</sup> γνωρίζοντας την ισχυρή σχέση αλληλεπίδρασης μεταξύ των δύο πολιτικών, πιστεύουν ότι **η ευρωπαϊκή ONE είναι σχεδιαστικά ατελής**, χωρίς να διαθέτει όλα τα κατάλληλα εργαλεία αντιμετώπισης ακραίων διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου (π.χ. επεκτατική δημοσιονομική πολιτική<sup>24</sup>), ενώ όσα διαθέτει, διστάζει να τα χρησιμοποιήσει (π.χ. επιθετική μείωση επιτοκίων) για να μην αυξήσει υπερβολικά τον

---

20. Ibid, σελ.206.

21. Ibid, σελ 209.

22. Ibid, σελ.212.

23. Σύμφωνα με τον Μαλινδρέτο Π. (2000), σελ.110 κ.ε., «Με τον όρο αγορές κεφαλαίου ή κεφαλαιαγορές (capital markets) εννοούμε αγορές στις οποίες διαπραγματεύονται και ανταλλάσσονται μέσο- και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις μέσω των οποίων πραγματοποιείται η μακροχρόνια πιστοδότηση βασικά έργων παγίων επενδύσεων. Τα κεφάλαια για την χρηματοδότηση των παγίων επενδύσεων αντλούνται μέσω της έκδοσης και διάθεσης στο επενδυτικό κοινό, είτε μετοχών και ομολογιών των επιχειρήσεων, είτε μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων του Δημοσίου.».

24. Ο όρος δημοσιονομική πολιτική περιλαμβάνει την διαχείριση των εσόδων και των εξόδων ενός κράτους. Τα έσοδα προέρχονται από την είσπραξη των φόρων, ενώ τα έξοδα μεταφράζονται σε κρατικές δαπάνες. Σε περιπτώσεις που τα έσοδα υπολείπονται των δαπανών τα κράτη προσφεύγουν σε δανεισμό με την μελλοντική υποχρέωση αποπληρωμής των δανείων. Με τον όρο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική εννοούμε την προσπάθεια των κυβερνήσεων να αυξήσουν τη συνολική ζήτηση σε περιόδους μειωμένης οικονομικής δραστηριότητας (ύφεση/κάμψη), είτε μειώνοντας τους φόρους, είτε αυξάνοντας τις δημόσιες δαπάνες, ή και με ταυτόχρονη μείωση φόρων και αύξηση των δαπανών.

πληθωρισμό. Με λίγα λόγια, η αρχιτεκτονική της ONE, καθώς και το θεωρητικό υπόβαθρο δημιουργίας της, δεν ενθαρρύνουν την έγκαιρη λήψη μέτρων μακροοικονομικής σταθεροποίησης.

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 έφερε στην επιφάνεια τα προβλήματα που δημιουργούνται από τις σχεδιαστικές ατέλειες της ONE συντείνοντας στην περαιτέρω όξυνση της πίεσης των παγκόσμιων αγορών κεφαλαίου στις πιο αδύναμες χώρες της Ευρωζώνης. Οι διεθνείς επενδυτές γνωρίζουν ότι οι χώρες του ευρώ έχουν απωλέσει τη δυνατότητα λήψης μέτρων νομισματικής πολιτικής, όπως για παράδειγμα η μείωση του βασικού επιτοκίου, έχοντας παραχωρήσει την αποκλειστική αρμοδιότητα λήψης τέτοιων αποφάσεων στην ΕΚΤ. Επιπλέον, τα κράτη της Ευρωζώνης δεν μπορούν να χρησιμοποιήσουν κατά το δοκούν το εργαλείο της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής για την αναθέρμανση της οικονομικής δραστηριότητας (στο πνεύμα της κεϋνσιανής ανάλυσης), καθώς δεσμεύονται από τους περιορισμούς του Δημοσιονομικού Συμφώνου (μετεξέλιξη του ΣΣΑ).

Βρίσκοντας έρεισμα στις ανωτέρω αδυναμίες της ONE, οι διεθνείς κεφαλαιαγορές εκμεταλλεύονται τις περιόδους κάμψης του οικονομικού κύκλου προκειμένου να αποκομίσουν υψηλότερα κέρδη σε βάρος των πιο αδύναμων χωρών της Ευρωζώνης. Αυτό το επιτυγχάνουν μέσω της υπερβολικής αύξησης των επιτοκίων (Βλ. Παράρτημα) με τα οποία δανείζουν τις χώρες που αναζητούν ρευστότητα, προκειμένου εκείνες να καλύψουν το έλλειμμα που δημιουργεί η ύφεση στον προϋπολογισμό τους. Η κατάληξη της ανωτέρω αλληλουχίας δράσεων, ήταν **η δημιουργίας κρίσης δανεισμού στην Ευρωζώνη**. Ταυτόχρονα, οι ηγέτες των χωρών της Ευρωζώνης διαπίστωσαν πως εάν η κρίση δεν αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά σε κεντρικό επίπεδο, τα επιμέρους προβλήματα δανεισμού των χωρών θα διαβρώσουν τη συνοχή και τελικά την ίδια την ύπαρξη της ONE.

Στο δεύτερο μέρος του παρόντος συγγράμματος αναλύονται διεξοδικά οι λύσεις που προώθησε η ΕΕ για την αντιμετώπιση της κρίσης δανεισμού κρατών-μελών της Ευρωζώνης, η οποία μετεξελίχθηκε σε κρίση αναχρηματοδότησης χρέους. Υπογραμμίζεται πως **η κρίση χρέους δεν αποτέλεσε τελικά την αφετηρία για τη θέσπιση μια κοινής, ομοσπονδιακού τύπου, δημοσιονομικής αρχής**. Η κρίση αντιμετωπίστηκε με τη χρήση εργαλείων του δημοσίου διεθνούς δικαίου (βλ. δημιουργία ευρωπαϊκού μηχανισμού σταθερότητας, ESM) και με την αυστηροποίηση του υφιστάμενου πλαισίου διακυβέρνησης (βλ. αναθεώρηση ΣΣΑ, θέσπιση Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, κ.ά). Μέσα σε αυτό τον κυκεώνα εξελίξεων, η ΕΚΤ προέβη,

έστω και με καθυστέρηση, σε ad hoc δράσεις (βλ. πρόγραμμα OMT) για τη στήριξη της ONE και του ευρώ, ισορροπώντας στα όρια μεταξύ νομισματικής και οικονομικής πολιτικής.

#### *IV. Μακροοικονομικές θεωρίες, θεμελίωση και οργάνωση της ONE*

##### *α. Το θεωρητικό πλαίσιο ανάπτυξης της ONE και οι μακροοικονομικές θεωρίες που ενσωματώνει*

Η ανάλυση του θεωρητικού πλαισίου στο οποίο βασίστηκε η δημιουργία της ONE αποτελεί χρήσιμο εργαλείο στην προσπάθεια κατανόησης της λειτουργίας της, καθώς και στην αξιολόγηση του ιδιότυπου αυτού μοντέλου άσκησης νομισματικής πολιτικής. Αναλύοντας τη δομική αρχιτεκτονική της ONE, καταλήγει κανείς στο συμπέρασμα πως το κυριότερο χαρακτηριστικό της **είναι πως για πρώτη φορά στην ιστορία, δημιουργήθηκε μια νομισματική ένωση, χωρίς το νόμισμα να αντιστοιχεί σε ένα συγκεκριμένο κράτος ή πολιτική κοινότητα**<sup>25</sup>. Η αναντιστοιχία αυτή, συγκρούεται με τη νομισματική θεωρία των “Chartalists”, οι οποίοι πιστεύουν πως το εκάστοτε νόμισμα αποτυπώνει την ισχύ του κράτους που το εκδίδει<sup>26</sup>. Αντίθετα με ό,τι συμβαίνει στα εθνικά κράτη, τα υπερεθνικά όργανα της ΕΕ δεν διαθέτουν το δικαίωμα επιβολής φόρων ή λήψης αποφάσεων για την άσκηση οικονομικής πολιτικής σε επιμέρους ζητήματα των κρατών-μελών<sup>27</sup>. Επομένως, από πολιτικής σκοπιάς, το νόμισμα έχει διαχωριστεί από τα κράτη που το χρησιμοποιούν.

Ο διαχωρισμός αυτός θεσμοθετήθηκε με τη **Συνθήκη του Μάαστριχτ**, η θεωρητική τεκμηρίωση της οποίας, εδραζόταν **στη «μονεταριστική» οικονομική θεωρία του Milton Friedman**<sup>28</sup>, καθώς και στις ιδεολογικά συναφείς μακροοικονομικές θεωρίες των ορθολογικών προσδοκιών<sup>29</sup>. Ο **μονεταρισμός** είναι μια μακροοικονομική σχολή σκέψης που υποστηρίζει πως **η προσφορά χρήματος σε μια οικονομία αποτελεί τον κύριο προσδιοριστικό παράγοντα της οικονομικής**

---

25. Patomäki H. (2013). The Great Eurozone Disaster: From Crisis to Global New Deal, pp 72. · Goodhart A. E. (1998). The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas, pp 407-432.

26. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011). Οικονομική πολιτική σταθεροποίησης και αστάθειας στην ONE, σελ. 182.

27. Patomäki H. (2013). The Great Eurozone Disaster: From Crisis to Global New Deal, pp 72.

28. Friedman M./Schwartz Jacobson A. (1963). A Monetary History of the United States, 1867-1960. Princeton University Press, JSTOR, [www.jstor.org/stable/j.ctt7s1vp](http://www.jstor.org/stable/j.ctt7s1vp). Τελευταία πρόσβαση 6 Ιανουαρίου 2021.

29. Patomäki H. (2013), pp 73 & 223.

**ανάπτυξης.** Η σκέψη αυτή εδράζεται στην υπόθεση πως η αύξηση της προσφοράς χρήματος, οδηγεί σε αύξηση της συνολικής ζήτησης, η οποία συμβάλει στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας τονώνοντας την οικονομική ανάπτυξη. Η διαδικασία αυτή, όμως, δεν μπορεί να διατηρηθεί για μεγάλες χρονικές περιόδους, καθώς η ολοένα και αυξανόμενη ζήτηση δεν είναι δυνατό να καλυφθεί από την προσφορά, με αποτέλεσμα να αυξηθούν τελικά οι τιμές, οδηγώντας σε πληθωρισμό.

Επομένως, ο έλεγχος της προσφοράς του χρήματος, μέσω της προσαρμογής του βασικού επιτοκίου, αποτελεί το βασικό ζητούμενο των μονεταριστών προκειμένου να επιτευχθεί η σταθερότητα των τιμών σε συνδυασμό με την οικονομική ανάπτυξη. Σε αντίθεση με τον μονεταρισμό, οι κεϋνσιανοί οικονομολόγοι προτάσσουν την αύξηση της συνολικής ζήτησης ως κινητήριο μοχλό της οικονομικής ανάπτυξης, υποστηρίζοντας ότι οι δράσεις των κεντρικών τραπεζών που αυξάνουν την ποσότητα χρήματος συμβάλλουν προς αυτό το στόχο. Οι μονεταριστές αντικρούουν αυτή την οπτική δηλώνοντας πως η κατάληξη αυτών των δράσεων είναι η αύξηση του πληθωρισμού.

Οι εκ διαμέτρου αντίθετες αντιλήψεις των δύο σχολών σκέψης στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής, επεκτείνονται και στη δημοσιονομική πολιτική. Οι μονεταριστές θεωρούν πως η παρέμβαση του κράτους στην οικονομία της αγοράς αυξάνει τις πιθανότητες αποσταθεροποίησης της οικονομίας, καθώς είναι πιθανό να αυξήσει το έλλειμμα, το δημόσιο χρέος και τα επιτόκια με τα οποία δανείζεται το κράτος. Αντιθέτως, οι κεϋνσιανοί στο πλαίσιο της μακροοικονομικής σταθεροποίησης ενθαρρύνουν κάθε μορφή τόνωσης της ζήτησης, είτε μέσω της μείωσης των επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες, είτε μέσω απευθείας παρεμβάσεων του κράτους στην οικονομική δραστηριότητα στο πλαίσιο άσκησης επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Η κεϋνσιανή σχολή σκέψης αναδύθηκε ως απόρροια της Μεγάλης Ύφεσης του 1930 και κυριάρχησε μέχρι τη δεκαετία του 1970. Ο μονεταρισμός την διαδέχθηκε ως κυρίαρχη μακροοικονομική θεωρία από τη δεκαετία του 1980 και έπειτα, επηρεάζοντας τον προσανατολισμό της ΟΝΕ ως προς την ιεράρχηση των στόχων της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990

δημιουργήθηκε μια νέα μακροοικονομική θεώρηση, η οποία ονομάστηκε «**Νέα Συναίνεση**» ή «**Νέα Νεοκλασική Σύνθεση**»<sup>30</sup>, ή «**Νέα Κεϋνσιανή Σύνθεση**»<sup>31</sup>.

Η «Νέα Συναίνεση» ενσωματώνει στοιχεία προγενέστερων οικονομικών θεωριών, αποτελώντας συνισταμένη των θεωρητικών βάσεων του μονεταρισμού, των ορθολογικών προσδοκιών και των νέων κλασικών οικονομικών με τα νέα κεϋνσιανά οικονομικά και τη θεωρία των πραγματικών οικονομικών κύκλων<sup>32</sup>. **Οι ιδέες και το θεωρητικό πλαίσιο της «Νέας Συναίνεσης» αντικατοπτρίζονται σε μεγάλο βαθμό στην αρχιτεκτονική της ONE, η οποία προτάσσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, υποβαθμίζοντας ταυτόχρονα το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής στη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας**<sup>33</sup>.

Οι σχεδιαστές της ONE επέλεξαν να αποσπάσουν την αρμοδιότητα άσκησης νομισματικής πολιτικής από τις εθνικές αρχές των κρατών-μελών, σκεπτόμενοι πως οι αποφάσεις για ζητήματα όπως η μεταβολή του ποσοστού ανεργίας, δεν πρέπει να λαμβάνονται από πολιτικούς που προτάσσουν το πρόσκαιρο πολιτικό/εκλογικό τους όφελος, χωρίς να συνυπολογίζουν το μακροχρόνιο κόστος των αποφάσεών τους στη διαμόρφωση του πληθωρισμού. Υπό αυτό το πρίσμα, τα κλειδιά άσκησης της νομισματικής πολιτικής παραδόθηκαν στη διοίκηση της ΕΚΤ, η οποία δεν λαμβάνει αποφάσεις με κριτήριο τη δημοτικότητα της ή τη φάση που βρίσκεται ο οικονομικός κύκλος σε συνάρτηση με τον εκλογικό, αλλά ενεργεί με βάση συγκεκριμένους κανόνες και στόχους που έχουν τεθεί σε μακροχρόνια βάση<sup>34</sup>. Ο αντίλογος σε αυτή την επιλογή είναι το **έλλειμμα δημοκρατικής νομιμοποίησης που διέπει τη δράση της ΕΚΤ**, καθώς οι κεντρικοί τραπεζίτες δεν αντλούν απευθείας νομιμοποίηση από το εκλογικό σώμα των κρατών-μελών, αλλά επιλέγονται από τις εθνικές κυβερνήσεις.

Από την σταχυολόγηση των κύριων χαρακτηριστικών του οικονομικού μοντέλου της «Νέας Συναίνεσης», που αντικατοπτρίζονται και στην αρχιτεκτονική της ONE, ξεχωρίζουν τα παρακάτω<sup>35</sup>:

---

30. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 26. · Goodfriend M. (2001). Monetary policy in the new neo-classical synthesis: A primer, pp.165-191

31. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 26. · Romer D. (2000). Keynesian Macroeconomics without the LM Curve, pp. 149-169

32. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 26. · Woodford M. (2009). Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis, pp. 267-79.

33. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 182.

34. Ibid, σελ. 30.

35. Ibid, σελ. 28-29.

Α) Ο πληθωρισμός κατατάσσεται ως νομισματικό φαινόμενο, επομένως, ελέγχεται μέσω της νομισματικής πολιτικής, η οποία αναδεικνύεται σε κυρίαρχο εργαλείο άσκησης μακροοικονομικής πολιτικής.

Β) Το επίπεδο της ανεργίας προσδιορίζεται από παράγοντες της προσφοράς, όπως η αποταμίευση, η παραγωγικότητα και οι διαθέσιμοι παραγωγικοί συντελεστές.

Γ) Ο κρατικός προϋπολογισμός δεν πρέπει να χρησιμοποιείται ως εργαλείο άμβλυνσης του οικονομικού κύκλου, αλλά να δρα συμπληρωματικά στην αντιπληθωριστική προσπάθεια της νομισματικής πολιτικής.

### *β. Η Θεωρία Άριστων Νομισματικών Περιοχών*

Παρότι η εισαγωγή του κοινού νομίσματος νοείται κυρίως ως ένα πολιτικό εγχείρημα<sup>36</sup>, πολλοί οικονομολόγοι επιχειρούν να προεξοφλήσουν την κατάληξη του εγχειρήματος της ΟΝΕ με τη χρήση οικονομικών κριτηρίων, συνδέοντας τη δημιουργία της με το ευρύτερο πλαίσιο της μακροοικονομικής ανάλυσης. Στο πλαίσιο ανάλυσης της παρούσας ενότητας, εστιάζουμε στην επίδραση μιας νομισματικής/μακροοικονομικής θεωρίας, η οποία έχει συνδεθεί όσο κανένα άλλο θεωρητικό υπόδειγμα με την εξελικτική πορεία της ΟΝΕ. Πρόκειται για τη **Θεωρία των Άριστων Νομισματικών Περιοχών (ΘΑΝΠ)** που δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά το 1961 από τον **Καναδό οικονομολόγο Robert Mundell**<sup>37</sup>.

Σύμφωνα με τη ΘΑΝΠ, η άριστη περιοχή για ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, ή ένα κοινό νόμισμα, είναι αυτή που διαθέτει υψηλή οικονομική ολοκλήρωση. Με τον όρο **οικονομική ολοκλήρωση** νοείται η ενσωμάτωση χαρακτηριστικών όπως:

α) η αυξημένη ευελιξία των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίου,

β) η κινητικότητα της εργασίας, δηλαδή η δυνατότητα του εργατικού δυναμικού να μεταναστεύσει από ένα κράτος της άριστης νομισματικής περιοχής σε ένα άλλο,

---

**36.** Σύμφωνα με τον Patomäki H. (2013), pp. 61 & 220, «Η ΟΝΕ αποτελεί μέρος του ευρύτερου σχεδίου ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, το οποίο έχει τη δική του δυναμική, που περιστρέφεται γύρω από την πολιτική διαχείρισης των σχέσεων των κρατών-μελών, ιδίως μεταξύ Γερμανίας και Γαλλίας, τις πολιτικές φιλοδοξίες της Ευρώπης, και ούτω καθεξής. Υπό διαφορετικό πρίσμα, η ΟΝΕ είναι το αποτέλεσμα ηγεμονικών αντιπαραθέσεων σχετικά με τις οργανωτικές αρχές της παγκόσμιας πολιτικής οικονομίας και της επίλυσης των προβλημάτων νομιμοποίησης των σύγχρονων πολιτικών κοινοτήτων.». Για περαιτέρω εμβάθυνση σχετικά με την άποψη του συγγραφέα, βλ. και Minkinnen P./Patomäki H. (1997). The Politics of Economic and Monetary Union.

**37.** Mundell R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas, pp. 657-665.

γ) η κεντρική άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής και

δ) η χαμηλή συχνότητα εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών.

Με την Ιδρυτική Συνθήκη της ΕΟΚ (Συνθήκη της Ρώμης, 1957) δημιουργήθηκε η κοινή ευρωπαϊκή αγορά, με την οποία διασφαλιζόταν η ελεύθερη κυκλοφορία αγαθών, προσώπων, και κεφαλαίων. Από τα τέλη της δεκαετίας του 1950, επομένως, δημιουργήθηκαν οι συνθήκες για την εξασφάλιση κάποιων εκ των ανωτέρω προϋποθέσεων (α & β), ώστε να πλησιάσει η ΟΝΕ σε αυτό που καλείται άριστη νομισματική περιοχή.

Είναι προφανές, ωστόσο, ότι **η πλήρωση μόνο κάποιων εκ των ανωτέρω προϋποθέσεων, δεν αρκεί για να θεωρηθεί η ΟΝΕ ως άριστη νομισματική περιοχή**. Πόσο μάλλον, όταν αυτές οι προϋποθέσεις πληρούνται μόνο σε θεωρητικό επίπεδο, ενώ στην πράξη βασίζονται στην αυτό-ρυθμιστική ικανότητα των αγορών η οποία, όπως θα δούμε στη συνέχεια, πολλές φορές δεν λειτουργεί αποτελεσματικά. Όπως ήδη αναφέρθηκε, η αρχιτεκτονική της ΟΝΕ βασίζεται στην ύπαρξη ενός κοινού νομίσματος, το οποίο διαχειρίζεται μια κοινή κεντρική τράπεζα (ΕΚΤ), χωρίς ωστόσο, να έχουν ενοποιηθεί δημοσιονομικά τα κράτη της Ευρωζώνης. Λόγω της σχεδιαστικής αυτής ατέλει, **η ΟΝΕ χαρακτηρίζεται από κάποιους συγγραφείς ως «ημιτελής» νομισματική ένωση**<sup>38</sup>. Είναι πρόδηλο πως ο χαρακτηρισμός αυτός ενσωματώνει ατύπως την προσδοκία ολοκλήρωσης της ΟΝΕ στο μέλλον.

Από τα ανωτέρω προκύπτει πως το κυριότερο χαρακτηριστικό της «ημιτελούς» νομισματικής ένωσης είναι η απουσία κοινής οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής μεταξύ των κρατών-μελών. Το σχεδιαστικό αυτό έλλειμμα προϋποθέτει ότι λειτουργεί επιτυχώς η αυτό-ρυθμιστική ικανότητα των αγορών<sup>39</sup>, όμως, είναι προφανές πως η υπόθεση αυτή καταρρίφθηκε την περίοδο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας. Σύμφωνα με τη θεώρηση του Mundell, ακόμα και υπό ένα ακραίο, εξωγενές οικονομικό σοκ όπως αυτό της κρίσης του 2008-2010, στην ΟΝΕ θα έπρεπε να δράσουν οι δυνάμεις της αγοράς, μετατοπίζοντας κεφάλαια και εργατικό δυναμικό μεταξύ των κρατών-μελών της ΟΝΕ.

Αντίθετα με την οπτική του Mundell, η ανάγνωση των οικονομικών μεγεθών εκείνης της περιόδου καταδεικνύει πως **η αυτό-ρυθμιστική ικανότητα των αγορών δεν επαρκεί για την αντιμετώπιση προβλημάτων όπως η ραγδαία αύξηση της**

---

38. De Grauwe P. (2018), σελ. 200.

39. Patomäki H. (2013), pp. 62.

**ανεργίας εξαιτίας εξωγενών παραγόντων.** Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτέλεσε η ανεργία στην Ελλάδα, η οποία συνέχισε να αυξάνεται επί πέντε συναπτά έτη, από το 2008 έως το 2013, προσεγγίζοντας, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία το 27%, πριν αρχίσει να μειώνεται. Ο έλεγχος της ραγδαίας αύξησης της ανεργίας στην Ελλάδα δεν κατέστη δυνατός μέσω της αυτό-ρυθμιστικής ικανότητας των αγορών, όπως για παράδειγμα, η απορρόφηση του πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού της Ελλάδας από άλλα κράτη της ΟΝΕ.

Προς επίρρωση των ανωτέρω, υπογραμμίζεται ότι συγκριτικά με την Ελλάδα, η οικονομική ανάκαμψη ξεκίνησε νωρίτερα σε άλλες χώρες της ΟΝΕ, και πάλι όμως, αυτό δεν ήταν αρκετό για να απορροφήσουν πλήρως τους ανέργους της χώρας. Επομένως, η κινητικότητα της εργασίας εντός της ΟΝΕ δεν φαίνεται να λειτουργεί στο βαθμό που απαιτείται προκειμένου να πληροί τα κριτήρια μιας άριστης νομισματικής περιοχής. Υπό αυτή την έννοια, η κρίση της προηγούμενης δεκαετίας δικαίωσε τους οικονομολόγους που άσκησαν κριτική στην λειτουργικότητα της αρχιτεκτονικής του ευρώ, **από την οπτική της μη εκπλήρωσης των κριτηρίων που πρέπει να πληροί η ΟΝΕ ώστε να αποτελεί μια άριστη νομισματική περιοχή.**

Ένα άλλο ζήτημα που απασχόλησε τους οικονομολόγους που άσκησαν κριτική στη θεωρία του Mundell, είναι **η δυνατότητα αντιμετώπισης ασύμμετρων διαταραχών.** Ασύμμετρη διαταραχή μπορεί να προκληθεί εντός της ΟΝΕ, αν για παράδειγμα μεταβληθούν μακροχρόνια οι καταναλωτικές προτιμήσεις από τα προϊόντα μιας χώρας προς τα προϊόντα μιας άλλης. Σε αυτή την περίπτωση η μία χώρα επηρεάζεται αρνητικά και η άλλη θετικά από τη διαταραχή της ζήτησης των προϊόντων τους.

Δεδομένης της απώλειας της νομισματικής ανεξαρτησίας και της δυνατότητας άσκησης συναλλαγματικής πολιτικής, διατυπώνεται η άποψη πως **οι χώρες που δέχονται αρνητικές διαταραχές δεν έχουν τη δυνατότητα αποτελεσματικής αντίδρασης για την τόνωση της ζήτησης των προϊόντων τους**, για παράδειγμα, μέσω της υποτίμησης του εθνικού τους νομίσματος. Αναφορικά με αυτό το ζήτημα, πρέπει να ληφθεί υπόψη και η αντίθετη άποψη που υποστηρίζει πως η πολιτική των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας, βάσει των κεϋνσιανών αντιλήψεων, δεν είναι αποτελεσματική στην αντιμετώπιση των ασύμμετρων διαταραχών. Αντιθέτως, η

χρήση τέτοιων πολιτικών μπορεί να αποδειχθεί πηγή δημιουργίας ασύμμετρων διαταραχών, αντί για εργαλείο αντιμετώπισής τους<sup>40</sup>.

Από τα παραπάνω προκύπτει σαφώς πως απαιτείται προσεκτική στάθμιση των δεδομένων προκειμένου να καταλήξει κανείς σε κάποιο ασφαλές συμπέρασμα σχετικά με τη χρησιμότητα εφαρμογής κεϋνσιανού τύπου ενεργητικών σταθεροποιητικών πολιτικών. Είναι προφανές πως η κυρίαρχη άποψη στην Ευρωζώνη υποδεικνύει πως είναι προτιμότερο σε περιόδους έντονων οικονομικών διαταραχών η ΕΚΤ και οι κυβερνήσεις να μην παρεμβαίνουν προληπτικά, αλλά να παρέχουν χώρο και χρόνο στις αγορές προκειμένου να επαναφέρουν την οικονομική ισορροπία αυτό-ρυθμιζόμενες.

Μόνο στην περίπτωση που αυτό δεν είναι εφικτό παρεμβαίνουν διορθωτικά και πάντοτε τηρώντας συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα παρεμβάσεων και αυστηρούς κανόνες. Ανεξαρτήτως από το θεωρητικό μακροοικονομικό υπόβαθρο από το οποίο εκκινεί κανείς, η πορεία εξέλιξης της κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας απέδειξε πως η διοίκηση της ΕΚΤ και οι κυβερνήσεις των χωρών της Ευρωζώνης θα έπρεπε να είναι περισσότερο ευέλικτες στη χρήση ενεργητικών σταθεροποιητικών πολιτικών όταν οι οικονομικές συνθήκες είναι τόσο δυσμενείς (βλ. ύφεση Ευρωζώνης 2008) που οι αγορές αδυνατούν να επανέλθουν σε κατάσταση ισορροπίας από μόνες τους.

Συνοψίζοντας, παρά την κριτική που δέχθηκε η θεωρία του Mundell, η ΘΑΝΠ παραμένει πάντα επίκαιρη, καθώς οι διαφορές μεταξύ των χωρών που απαρτίζουν την ΟΝΕ εξακολουθούν να είναι πολυεπίπεδες, τόσο σε θεσμικό/πολιτικό, όσο και σε αμιγώς οικονομικό επίπεδο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να επανέρχεται στην επιφάνεια το ερώτημα αν η ΟΝΕ μπορεί να χαρακτηριστεί ως άριστη νομισματική περιοχή και αν τελικά το όφελος συμμετοχής στην ΟΝΕ είναι μεγαλύτερο από το κόστος, ειδικά για τις πιο αδύναμες οικονομικά χώρες. Το πρώτο, και ίσως σημαντικότερο, βήμα για να απαντηθούν αυτά τα θεμελιώδη ερωτήματα **είναι η ολοκλήρωση της ημιτελούς νομισματικής ένωσης της ΟΝΕ μέσα από την δημοσιονομική, και τελικά, την πολιτική ενοποίηση των χωρών που την απαρτίζουν**. Αυτός είναι ο γρηγορότερος και ασφαλέστερος δρόμος προκειμένου να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικότερα οι ασύμμετρες διαταραχές και να αμβλυνθούν μακροπρόθεσμα οι οικονομικές ανισορροπίες μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης.

---

40. De Grauwe P. (2018), σελ. 111-112.

## *Κεφάλαιο 2: Δομικά χαρακτηριστικά της ONE, της ΕΚΤ, του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος*

### *Ι. Οργανωτικές βάσεις της ONE και Πρωτογενές Ενωσιακό Δίκαιο*

Τα προηγούμενα κεφάλαια της παρούσας μελέτης εστίασαν στη σχέση αλληλεπίδρασης της νομισματικής και της οικονομικής πολιτικής από την οπτική της μακροοικονομικής θεωρητικής ανάλυσης, ένα μέρος της οποίας, αντικατοπτρίζεται στην ευρωπαϊκή ONE. Το παρόν κεφάλαιο εστιάζει στο σκοπό και τις οργανωτικές βάσεις της ONE όπως αυτά περιγράφονται στα επιμέρους άρθρα της ΣΕΕ και ΣΛΕΕ.

Η ανάλυση, επομένως, της ONE εκκινεί από τον ορισμό του όρου: ως Οικονομική και Νομισματική Ένωση νοείται ένα «**προηγμένο στάδιο πολυεθνικής ολοκλήρωσης** το οποίο προϋποθέτει μια κοινή νομισματική πολιτική και στενά συντονισμένες οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών»<sup>41</sup>. Ως «προηγμένο στάδιο πολυεθνικής ολοκλήρωσης», νοείται το ύστατο εκείνο μεταβατικό στάδιο<sup>42</sup>, πριν την επίτευξη του τελικού στόχου της κοινοτικής μεθόδου ολοκλήρωσης, δηλαδή μιας «**Πολιτικής Ένωσης**», η οποία θα επιτρέψει τη λήψη δεσμευτικών αποφάσεων σε ζητήματα εσωτερικών πολιτικών και δικαιοσύνης, καθώς και σε θέματα ΚΕΠΠΑ. Η δε έκβαση του τελικού σταδίου μιας «Πολιτικής Ένωσης» είναι συνυφασμένη με την επιτυχία του προηγούμενου σταδίου, ήτοι της ONE<sup>43</sup>.

Σε αυτό το πλαίσιο, είναι σημαντικό να κατανοήσει κανείς τη δομή των οργανωτικών βάσεων της ONE προτού προχωρήσει στις επιμέρους αναλύσεις της νομισματικής και οικονομικής πολιτικής της ΕΕ. Ως εκ τούτου, είναι χρήσιμο να διαχωριστεί το πλαίσιο οργάνωσης και λειτουργίας της ONE στους δύο θεμελιώδεις άξονες, βάσει των οποίων διαμορφώνεται και υλοποιείται η νομισματική και η οικονομική πολιτική της ΕΕ.

---

41. Μούσης Ν. (2017). Ευρωπαϊκή ένωση: Δίκαιο, Οικονομία και Πολιτικές. Διαθέσιμο σε [http://europedia.moussis.eu/books/Book\\_2/3/7/index.tkl?all=1&pos=83](http://europedia.moussis.eu/books/Book_2/3/7/index.tkl?all=1&pos=83)

42. Κατά τον Ούγγρο οικονομολόγο Balassa B. (1961). The Theory of Economic Integration, υπάρχουν έξι στάδια πριν την επίτευξη της οικονομικής ολοκλήρωσης/πολιτικής ενοποίησης. Τα στάδια αυτά είναι τα εξής:

- 1) Ζώνη Ελευθέρων Συναλλαγών,
- 2) Τελωνειακή Ένωση,
- 3) Κοινή αγορά,
- 4) Εναρμόνιση Οικονομικών Πολιτικών,
- 5) Πλήρης Νομισματική Ένωση.

43. Ντούρας Α./Πατσουράκης Ε./Ρώτας Κ./Πέτρον Α. (2015). Η Οικονομική Διακυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

### *α. Νομισματική Ένωση*

Στον πρώτο άξονα εντάσσεται η νομισματική πολιτική, η οποία σύμφωνα με το άρθρο **3 (1) ΣΛΕΕ**, «για τα κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ, ασκείται αποκλειστικά από την Ένωση». Ακολουθώντας το θεωρητικό υπόδειγμα της «Νέας Συναίνεσης», η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την κατάλληλη **προσαρμογή του βραχυχρόνιου επιτοκίου**, ως μέσο που οδηγεί στην επίτευξη του τελικού στόχου της νομισματικής πολιτικής, που στα πλαίσια της ONE είναι **η σταθερότητα των τιμών**<sup>44</sup>. Ως σταθερότητα των τιμών, δε, στην ONE ορίζεται «η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό **πλησίον αλλά χαμηλότερο του 2%**. Η σταθερότητα, δε, των τιμών πρέπει να διατηρείται **μεσοπρόθεσμα**»<sup>45</sup>.

Σύμφωνα με το άρθρο **127 (1) ΣΛΕΕ**, αρμόδιο για την επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών καθώς και για την γενικότερη χάραξη της νομισματικής πολιτικής είναι το **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)**. Επιπλέον, το ΕΣΚΤ σύμφωνα με το άρθρο **127 (2) ΣΛΕΕ**, είναι εφοδιασμένο με αρμοδιότητες όπως η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος<sup>46</sup>, η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών-μελών και η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών. Σχετικά με την **έκδοση των τραπεζογραμματίων του ευρώ**, το προνόμιο αυτό ανήκει αποκλειστικά στην ΕΚΤ και της έχει χορηγηθεί με το άρθρο **128 ΣΛΕΕ**.

### *β. Οικονομική Ένωση*

Στο δεύτερο άξονα εντάσσεται η οικονομική πολιτική η οποία περιλαμβάνει:

- α) τη διαχείριση των δημοσίων οικονομικών, δηλαδή το ύψος των ετήσιων δημοσίων δαπανών και του δημοσίου χρέους,
- β) το μίγμα της ακολουθούμενης φορολογικής πολιτικής για την εξασφάλιση της ομαλής ροής δημοσίων εσόδων στα ταμεία των κρατών-μελών, και
- γ) τη λήψη αποφάσεων για ζητήματα που αφορούν τη ρύθμιση της αγοράς εργασίας για την επίτευξη πλήρους απασχόλησης, τη δημόσια ασφάλιση, την αύξηση της

44. Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ.31.

45. Βλ. σχετικά το δελτίο τύπου: *Η Στρατηγική της άσκησης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ* [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508\\_2.el.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.el.html) (τελευταία ενημέρωση 8 Μαΐου 2003)

46. Οι πράξεις συναλλάγματος διενεργούνται σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 219 ΣΛΕΕ.

παραγωγικότητας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, την ενσωμάτωση τεχνολογικών καινοτομιών και «πράσινων» πρακτικών στην παραγωγική διαδικασία, τη διάχυση του οφέλους της οικονομικής μεγέθυνσης με κοινωνικά δίκαιο τρόπο κ.ά.<sup>47</sup>.

Οι αποφάσεις για τα ανωτέρω ζητήματα δεν λαμβάνονται σε ενωσιακό επίπεδο, αλλά σε εθνικό, καθώς **η οικονομική πολιτική παραμένει στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών**. Υπό αυτό το πρίσμα, η οικονομική πολιτική δεν εντάσσεται στην κλασική τριμερή τυπολογία αρμοδιοτήτων (αποκλειστική, συντρέχουσα ή υποστηρικτική), αλλά αποτελεί «ειδική αρμοδιότητα», εντασσόμενη υπό την **ανοιχτή μέθοδο συντονισμού**, και ασκούμενη κυριαρχικά από τα κράτη-μέλη **εντός του πλαισίου αμοιβαίας εποπτείας** που προβλέπει η Συνθήκη<sup>48</sup>.

Συγκεκριμένα, η ρητή διατύπωση περί «**συντονισμού των οικονομικών πολιτικών**», σύμφωνα με το άρθρο 5 (1) ΣΛΕΕ, δίνει το δικαίωμα στα κράτη-μέλη να διατηρούν την εθνική οικονομική τους πολιτική, συντονιζόμενα γύρω από το πλαίσιο αμοιβαίας πολυμερούς εποπτείας που προσδιορίζεται στο άρθρο 121 (3) ΣΛΕΕ και ακολουθώντας το πλαίσιο των γενικών προσανατολισμών που εκδίδει το Συμβούλιο βάσει της παραγράφου 2 του ίδιου άρθρου. Οι **γενικοί προσανατολισμοί** αποτελούν ένα ad hoc νομικό εργαλείο το οποίο, παρότι δεν διαθέτει δεσμευτική ισχύ, θέτει ένα γενικό πλαίσιο στόχων με το οποίο οφείλουν να συμβαδίζουν οι εθνικές πολιτικές<sup>49</sup>.

Το πλαίσιο αυτό ακολουθεί τους **γενικούς στόχους της Ένωσης**, όπως αυτοί περιγράφονται στο άρθρο 3 ΣΕΕ. Από την ενωσιακή οπτική, τα κράτη-μέλη πρέπει να είναι προσηλωμένα στην εξισορρόπηση αντικρουόμενων στόχων όπως η επίτευξη πλήρους απασχόλησης<sup>50</sup> και η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η εξισορρόπηση αντικρουόμενων στόχων, όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, απαιτεί την εφαρμογή του κατάλληλου μίγματος πολιτικής. Η εφαρμογή του κατάλληλου αυτού μίγματος νομισματικής και οικονομικής πολιτικής αποτελεί, ίσως τη μεγαλύτερη πρόκληση για την ΟΝΕ, ιδιαίτερα σε περιόδους έντονων διαταραχών των οικονομικών κύκλων με τους οποίους συγχρονίζονται οι επιμέρους οικονομίες των κρατών-μελών.

---

47. Βλ. σχετικά άρ.3 (3) ΣΕΕ.

48. Ντούρας Α., et. al (2015).

49. Γώγος Κ., σε: Σκουρής Β. (2020). Συνθήκη της Λισσαβώνας, Ερμηνεία κατ' άρθρον, βλ. ερμηνεία άρθρου 121 ΣΛΕΕ, [2] Συντονισμός των εθνικών οικονομικών πολιτικών.

50. Σύμφωνα με την Πρεβεδούρου Ε., σε Σκουρής Β. (2020), άρθρο 3 ΣΕΕ, [24] Πλήρης απασχόληση, «Η έννοια της πλήρους απασχόλησης υφίσταται όταν το ποσοστό ανεργίας κυμαίνεται γύρω στο 4% και δεν υφίσταται δομική ή μακράς διάρκειας ανεργία».

Η οικονομική ευημερία των πολιτών της ΕΕ, ωστόσο, δεν μεταφράζεται μόνο στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και την επίτευξη πλήρους απασχόλησης. Η ενωσιακή στόχευση υποστηρίζει πως το πλαίσιο λειτουργίας της ΟΝΕ πρέπει να συμβαδίζει με ένα πλέγμα οικονομικών και κοινωνικών κεκτημένων της ΕΕ. Το πλέγμα αυτό περιλαμβάνει στον πυρήνα του την **εσωτερική αγορά**, η οποία αποτελεί διαχρονικά το βασικό εργαλείο ενωσιακής ολοκλήρωσης<sup>51</sup>. Γύρω από τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς προστίθενται στόχοι οικονομικοί, όπως η **ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη**<sup>52</sup> και περιβαλλοντικοί, όπως η διατήρηση της **αειφόρου ανάπτυξης** με σεβασμό στην προστασία του περιβάλλοντος, ώστε να διασφαλιστεί η ευημερία και των μελλοντικών γενεών.

Ο δρόμος που οδηγεί σε όλα τα παραπάνω, σύμφωνα με τη θεώρηση των σχεδιαστών της ΟΝΕ, περνά μέσα από την εύρυθμη λειτουργία της **«άκρως ανταγωνιστικής κοινωνικής οικονομίας της αγοράς»**<sup>53</sup>. Σε αυτό το πλαίσιο, ο εκτεταμένος κρατικός παρεμβατισμός επιτρέπεται μόνο στον αγροτικό τομέα<sup>54</sup>, ενώ όπου αλλού εκτείνεται η εσωτερική αγορά, αποκλείεται η επιστροφή σε σύστημα κεντρικά διευθυνόμενης οικονομίας, με απώτερο στόχο την διασφάλιση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ευρωπαϊκών προϊόντων και υπηρεσιών στις ολοένα και πιο ανταγωνιστικές, παγκοσμιοποιημένες αγορές<sup>55</sup>.

Η αναφορά στον όρο **«κοινωνική διάσταση»** της οικονομίας της αγοράς αποσκοπεί στην διάκριση του ευρωπαϊκού κοινωνικοοικονομικού μοντέλου από εκείνο των ΗΠΑ, ενσωματώνοντας την έννοια της κοινωνικής προόδου στην λειτουργία της αγοράς, υπό την έννοια ότι η οικονομική ολοκλήρωση πρέπει να λαμβάνει υπόψη ποιοτικά χαρακτηριστικά όπως η βελτίωση των όρων διαβίωσης και εργασίας των απασχολούμενων, η ανάπτυξη της κατάλληλης κοινωνικής προστασίας, η βελτίωση των δεξιοτήτων των ανθρώπινων πόρων, η καταπολέμηση του αποκλεισμού και η προώθηση του κοινωνικού διαλόγου, ευνοώντας τη θετική οικονομική ολοκλήρωση, αντί της αρνητικής, η οποία ευνοεί τα επιχειρηματικά συμφέροντα των μεγάλων πολυεθνικών ομίλων<sup>56</sup>.

---

51. Ibid, βλ. ερμηνεία άρθρου 3 ΣΕΕ, [19] Β. Η προώθηση της οικονομικής ευημερίας.

52. Ο στόχος της ισόρροπης οικονομικής ανάπτυξης επί της ουσίας περικλείει τους υπόλοιπους στόχους της οικονομικής πολιτικής.

53. Βλ. άρθρο 3 (3) ΣΕΕ.

54. Βλ. άρθρα 38-44 ΣΛΕΕ.

55. *Πρεβεδούρου Ε.*, σε *Σκουρής Β.* (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 3 ΣΕΕ, [22] Οικονομία της αγοράς.

56. Ibid, βλ. ερμηνεία άρθρου 3 ΣΕΕ, [23] Κοινωνική διάσταση της οικονομίας της αγοράς.

Συνολικά, η οικονομική πολιτική εντάσσεται σε ένα ευρύτερο πλαίσιο γενικών **αρχών και κατευθύνσεων** οικονομικής πολιτικής οι οποίες αποτυπώνονται ευκρινώς στο άρθρο **120 ΣΛΕΕ** (στο οποίο γίνεται αναφορά στους στόχους του άρθρου 3 της ΣΕΕ), στους **γενικούς προσανατολισμούς του άρθρου 121 ΣΛΕΕ**, καθώς και στις **αρχές του άρθρου 119** της ίδιας Συνθήκης.

### *γ. Ιδιαιτερότητες της θεσμικής αρχιτεκτονικής της ONE*

Στην πρώτη παράγραφο του άρθρου **119 ΣΛΕΕ** συνοψίζονται οι βασικές αρχές λειτουργίας της Οικονομικής Ένωσης των κρατών-μελών<sup>57</sup>. Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης, ωστόσο, εστιάζουμε στη δεύτερη παράγραφο του ίδιου άρθρου, και ειδικότερα στη φράση πως *«πρωταρχικός στόχος της ενιαίας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, και, υπό την επιφύλαξη του στόχου αυτού, η υποστήριξη των γενικών οικονομικών πολιτικών στην Ένωση»*.

Υπό το πρίσμα αυτό, είναι σαφές πως οι δύο βασικοί πυλώνες της ONE δεν λειτουργούν συμπληρωματικά, όπως θα λειτουργούσαν, αναλογικά τα συνήθη εργαλεία άσκησης πολιτικών ενός ενιαίου κράτους με κυρίαρχη οικονομική και νομισματική πολιτική. Η ιδιομορφία του ενωσιακού οικοδομήματος έγκειται στην σαφή **πρωτοκαθεδρία των στόχων της νομισματικής πολιτικής**, ήτοι της σταθερότητας των τιμών, στην οποία **υποτάσσονται οι υπόλοιποι στόχοι της ONE**. Σε οικονομικό επίπεδο, αυτό σημαίνει πως η νομισματική πολιτική μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως «οιονεί» εργαλείο μακροοικονομικής σταθεροποίησης, μόνο υπό την αίρεση πως οι διενεργούμενες πράξεις νομισματικής πολιτικής δεν ενισχύουν τις πληθωριστικές τάσεις<sup>58</sup>.

Η αντίληψη πως η σταθερότητα των τιμών αποτελεί τον θεμελιώδη νομικό κανόνα της ONE, με τον οποίο οφείλει να συμμορφώνεται κάθε ερμηνευτική προσέγγιση των ρυθμίσεων της Συνθήκης<sup>59</sup> επηρεάζει διττά τη λειτουργία της ONE:

- πρώτον, δύναται να επιφέρει αρνητικά αποτελέσματα στους στόχους της οικονομικής ανάπτυξης και της επίτευξης πλήρους απασχόλησης<sup>60</sup>, και

---

57. Γώγος Κ. σε Σκουρής Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 119 ΣΛΕΕ, [1] Γενικά.

58. Ibid, βλ. ερμηνεία άρθρου 119 ΣΛΕΕ, [6] Στόχοι οικονομικής πολιτικής · Άρθρο 127 παρ. 1 ΣΛΕΕ · Häde, Eu ZW 1992.174.

59. Ibid, βλ. ερμηνεία άρθρου 119 ΣΛΕΕ, [6] Στόχοι οικονομικής πολιτικής.

60. Ibid, βλ. ερμηνεία άρθρου 119 ΣΛΕΕ, [6] Στόχοι οικονομικής πολιτικής · Φ. Σαββοπούλου, ΕΕΕυρΔ 1999.561.

- δεύτερον, ενισχύει την άποψη πως η ΟΝΕ αποτελεί μια «ημιτελή νομισματική ένωση», η οποία με την προσήλωσή της αποκλειστικά στο στόχο της καταπολέμησης του πληθωρισμού, εντείνει, αντί να λειαιίνει τις ασύμμετρες διαταραχές, οι οποίες παγιώνουν τις ενδοεμπορικές ανισορροπίες, και τελικά, οδηγούν σε οικονομικές ανισότητες μεταξύ των χωρών που την απαρτίζουν.

Η αύξηση των ενδοενωσιακών εμπορικών ανισορροπιών και των ανισοτήτων μεταξύ των κρατών-μελών της ΟΝΕ αποτελούν τον κύριο άξονα κριτικής προς την ΟΝΕ. Η κριτική αυτή εντάθηκε κατά κύριο λόγο μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008-2010 και εδράζεται, στο θεωρητικό της σκέλος, στη θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών. Ο δεύτερος άξονας κριτικής προς την ΟΝΕ, αφορά το θεσμικό και οργανωτικό πλαίσιο που διέπει το ενωσιακό σύστημα λήψης αποφάσεων, το οποίο για τους ανωτέρω άξονες πολιτικής αποκαλύπτει δύο θεμελιώδεις ιδιομορφίες που σχετίζονται με τις διαδικασίες διεύρυνσης και εμβάθυνσης του ενωσιακού εγχειρήματος<sup>61</sup>:

Α) Η πρώτη ιδιομορφία εντοπίζεται στις **διαδικασίες διεύρυνσης**, καθώς ορισμένα (19)<sup>62</sup> μόνο κράτη-μέλη (κράτη χωρίς παρέκκλιση) έχουν ενταχθεί στους μηχανισμούς ενισχυμένων συνεργασιών της Ευρωζώνης, υιοθετώντας το ευρώ, ενώ για τα υπόλοιπα (κράτη με παρέκκλιση) ισχύουν οι γενικότεροι κανόνες για την επιδίωξη υιοθέτησης του κοινού νομίσματος.

Β) Η δεύτερη ιδιομορφία εντοπίζεται στις **διαδικασίες εμβάθυνσης**, όπου ακόμα και για τα κράτη-μέλη που ανήκουν στον πυρήνα των ενισχυμένων συνεργασιών της Ευρωζώνης, οι αποφάσεις που λαμβάνονται στον άξονα της Οικονομικής Ένωσης διαφέρουν ως προς την ένταση και ποικίλουν ως προς τη δεσμευτική ισχύ. Για παράδειγμα, οι χώρες που ζητούν βοήθεια από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας υπόκεινται σε πρόσθετους και ιδιαίτερα αυστηρούς μηχανισμούς εποπτείας, την ίδια στιγμή που:

- η εκχώρηση των σχετικών με την οικονομική πολιτική κυριαρχικών αρμοδιοτήτων των κρατών-μελών δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί, και
- η πλήρης δημοσιονομική ένωση αποτελεί, προς το παρόν, το λιγότερο πιθανό σενάριο για το άμεσο μέλλον.

61. Ντούρας Α., *et. al* (2015).

62. Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Εσθονία, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Κάτω Χώρες, Κύπρος, Λετονία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Πορτογαλία, Σλοβακία, Σλοβενία, Φινλανδία.

## II. Οργάνωση και δράση της ΕΚΤ, του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος

### α. Το θεσμικό πλαίσιο

Η ΕΚΤ αποτελεί ένα από τα επτά θεσμικά όργανα της ΕΕ<sup>63</sup> και αποστολή της είναι να διαμορφώνει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική της Ένωσης. Συγκρινόμενη με τα υπόλοιπα ενωσιακά όργανα, η ΕΚΤ κατατάσσεται στα όργανα υπερεθνικής υπόστασης δεδομένου ότι της έχουν ανατεθεί αποκλειστικές αρμοδιότητες όπως η άσκηση της νομισματικής πολιτικής για όλα τα κράτη της Ευρωζώνης, οι οποίες ενέχουν θεμελιακό χαρακτήρα στη διαδικασία ενωσιακής ολοκλήρωσης<sup>64</sup>.

Είναι αξιοσημείωτο ότι σε αντίθεση με τα υπόλοιπα όργανα, η ΕΚΤ **διαθέτει νομική προσωπικότητα**, σύμφωνα με το άρθρο **282 (3) ΣΛΕΕ**, γεγονός που την καθιστά ικανή να αποκτά στο όνομά της κινητή ή ακίνητη περιουσία, καθώς και να φέρει την ικανότητα του διαδικού σε κάθε κράτος μέλος της ΕΕ<sup>65</sup>. Υπάρχει η αντίληψη ότι η νομική προσωπικότητα της ΕΚΤ αποτελεί εκδήλωση, αλλά και **εχέγγυο της ανεξαρτησίας της**<sup>66</sup>, η οποία κατοχυρώνεται στα άρθρα **130 και 282 (3) ΣΛΕΕ**, καθώς και στο άρθρο 7 του Καταστατικού ΕΣΚΤ-ΕΚΤ.

Επιπλέον, η ΕΚΤ διαθέτει το αποκλειστικό προνόμιο έγκρισης της **έκδοσης τραπεζογραμματίων** εντός της Ευρωζώνης, σύμφωνα με το άρθρο **128 (1) ΣΛΕΕ**. Τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδονται, όπως και τα κέρματα<sup>67</sup>, αποτελούν τα μόνα που έχουν την ιδιότητα του νόμιμου χρήματος<sup>68</sup> σε όλα τα κράτη της Ευρωζώνης, γεγονός που της δίνει το δικαίωμα να ελέγχει τη συνολική ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί στην Ευρωζώνη<sup>69</sup>.

Προκειμένου να ασκήσει τις αρμοδιότητές της, η ΕΚΤ συνεργάζεται στενά με τις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ και μαζί συγκροτούν το **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)**<sup>70</sup>, το οποίο αποτελεί την κοινή τους στέγη. Στον πυρήνα της Ευρωζώνης δε, ο σχεδιασμός και η άσκηση της νομισματικής πολιτικής ανατέθηκε στο **Ευρωσύστημα**, το οποίο αποτελείται από την ΕΚΤ και τις

---

63. Βλ. άρ. 13 (1) ΣΕΕ.

64. Κούσης Π. σε Σκουρήs Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 13 ΣΕΕ, [8] Το σύστημα θεσμικής ισορροπίας των οργάνων.

65. Γώγος Κ. σε Σκουρήs Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 282 ΣΛΕΕ, [3] Η ΕΚΤ ως θεσμικό όργανο της ΕΕ.

66. Ibid, βλ. ερμηνεία άρθρου 282 ΣΛΕΕ, [3] Η ΕΚΤ ως θεσμικό όργανο της ΕΕ · Zilioli Ch./Selmayr M., CMLRev. 2007.357.

67. Τα κέρματα εκδίδονται από τα ίδια τα κράτη-μέλη βάσει οδηγιών της ΕΚΤ.

68. Βλ. άρθρο 10-11 Καν. 974/98.

69. Γώγος Κ. σε Σκουρήs Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 128 ΣΛΕΕ, [3] Κοπή κερμάτων.

70. Βλ. άρ. 282 (1) ΣΛΕΕ.

εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών-μελών της Ευρωζώνης. Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ θα εξακολουθήσουν να συνυπάρχουν όσο υφίστανται μέλη της ΕΕ που δεν έχουν υιοθετήσει το κοινό νόμισμα. Υπογραμμίζεται ότι η ΕΚΤ δεν απεκδύεται τον μανδύα της τράπεζας κατά την άσκηση των θεσμικών καθηκόντων της, καθώς διαθέτει κεφάλαια, ισολογισμό και διενεργεί πράξεις τραπεζικού χαρακτήρα<sup>71</sup>.

### *β. Τα σχεδιαστικά πρότυπα της ΕΚΤ*

Τα πρότυπα σχεδιασμού της ΕΚΤ αποτέλεσαν επιμέρους αντικείμενο διαπραγμάτευσης των ηγετών των κρατών-μελών της μελλοντικής, τότε, ΟΝΕ κατά την ευρύτερη διαπραγμάτευση της **Συνθήκης του Μάαστριχτ**. Οι ηγέτες των κρατών-μελών με βάση τη μακροοικονομική προσέγγιση εκείνης της εποχής είχαν τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ δύο υποδειγμάτων κεντρικών τραπεζών:

- α) του «αγγλο-γαλλικού» υποδείγματος και
- β) του «γερμανικού υποδείγματος».

Τα δύο αυτά πρότυπα διαφέρουν ως προς τους αντικειμενικούς στόχους και ως προς τη θεσμική οργάνωση της κεντρικής τράπεζας. Στον παρακάτω πίνακα αποτυπώνονται συνοπτικά οι διαφορές των δύο υποδειγμάτων<sup>72</sup>:

|                                | <b>Οι αντικειμενικοί στόχοι της κεντρικής τράπεζας</b>                                                                                                                                                                                                                     | <b>Η θεσμική οργάνωση της κεντρικής τράπεζας</b>                                                                                                                                            |
|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Αγγλο-γαλλικό υπόδειγμα</b> | Η διοίκηση της κεντρικής τράπεζας δεν εστιάζει μόνο στη σταθερότητα των τιμών, αλλά <b>επιδιώκει να επιτύχει και άλλους στόχους</b> όπως η εξομάλυνση των επιδράσεων από οικονομικούς κύκλους, η διατήρηση υψηλού επιπέδου απασχόλησης, η χρηματοοικονομική ευστάθεια κ.ά. | Η διοίκηση της κεντρικής τράπεζας <b>έχει πολιτικές εξαρτήσεις</b> . Οι αποφάσεις που σχετίζονται με την άσκηση νομισματικής πολιτικής, υπόκεινται στην αποδοχή και έγκριση της κυβέρνησης. |
| <b>Γερμανικό υπόδειγμα</b>     | Η διοίκηση της κεντρικής τράπεζας επικεντρώνεται στον βασικό στόχο της <b>σταθερότητας των τιμών</b> . Μπορεί να έχει πρόσθετους στόχους                                                                                                                                   | <b>Η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας είναι θεμελιώδης αρχή</b> . Οι αποφάσεις που συνδέονται με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής                                                    |

71. Γώγος Κ. σε Σκουρής, Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 282 ΣΛΕΕ, [3] Η ΕΚΤ ως θεσμικό όργανο της ΕΕ. · Louis, CDE 1992.287

72. De Grauwe P. (2018), σελ. 296.

|  |                                                                    |                                                                                                                                                                                                            |
|--|--------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | μόνο αν η επιδίωξή τους δεν αντιτίθεται στη σταθερότητα των τιμών. | λαμβάνονται αυτόνομα και απερίσπαστα χωρίς κυβερνητικές παρεμβάσεις. Η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας αποτυπώνεται με σαφήνεια στο καταστατικό της και περιφρουρείται με ευλάβεια από τη διοίκησή της. |
|--|--------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

*Πίνακας 1: Σύγκριση αγγλο-γαλλικού και γερμανικού υποδείγματος κεντρικής τράπεζας*

Οι ηγέτες των κρατών-μελών επέλεξαν τελικά το **γερμανικό υπόδειγμα**, τα χαρακτηριστικά του οποίου, είναι σαφές πως ενσωματώνονται πλήρως στις Συνθήκες της ΕΕ. Συγκεκριμένα, στο **άρθρο 127 ΣΛΕΕ**, είναι σαφής η πρωτοκαθεδρία της σταθερότητας των τιμών έναντι των άλλων στόχων, καθώς χρησιμοποιείται η λέξη «πρωταρχικός» για τον έλεγχο του πληθωρισμού, ενώ οι υπόλοιποι στόχοι οικονομικής πολιτικής έρχονται σε δεύτερο πλάνο, επιδιωκόμενοι μόνο «*υπό την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών*». Αναφορικά με την κατοχύρωση της θεσμικής ανεξαρτησίας της ΕΚΤ, αυτή αποτυπώνεται στα **άρθρα 130 και 282 (3) ΣΛΕΕ**, όπου αναφέρεται ρητά πως «*η ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη κατά την άσκηση των εξουσιών της και τη διαχείριση των οικονομικών της*» και «*δεν ζητάει ούτε δέχεται υποδείξεις από τα θεσμικά ή λοιπά όργανα ή οργανισμούς, από την κυβέρνηση κράτους μέλους ή από άλλο οργανισμό*».

Η θεσμική ανεξαρτησία της ΕΚΤ κατοχυρώνεται περαιτέρω στο **άρθρο 123 ΣΛΕΕ** το οποίο **απαγορεύει «τις 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», ενώ διασφαλίζει πως τα κράτη ή άλλες δημόσιες αρχές δεν θα λαμβάνουν ούτε έμμεση χρηματοδότηση από την ΕΚΤ μέσω αγοράς χρεογράφων, καθώς απαγορεύεται επίσης «*να αγοράζουν απευθείας χρεόγραφα, από τους οργανισμούς ή τους φορείς αυτούς, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή οι εθνικές κεντρικές τράπεζες*».**

Από τα παραπάνω προκύπτει σαφώς πως η Γερμανική Τράπεζα ήταν το πρότυπο των σχεδιαστών της ΕΚΤ, εμβαθύνοντας όμως, περαιτέρω στην διασφάλιση

της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ, προϋπόθεση που κατά το γερμανικό υπόδειγμα είναι “sine qua non” για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών<sup>73</sup>. Στην κατεύθυνση αυτή συνετέλεσαν οι αξιωματούχοι των κεντρικών τραπεζών εκείνης της εποχής οι οποίοι συμμετείχαν στην σύνταξη της Έκθεσης Ντελόρ και στην πλειοψηφία τους υποστήριζαν τις απόψεις της λεγόμενης «μονεταριστικής αντεπανάστασης».

Σύμφωνα με τις απόψεις των μονεταριστών, οι οποίες ενσωματώνονται ιδανικά στο υπόδειγμα Barro-Gordon<sup>74</sup>, η μόνιμη μείωση του ποσοστού ανεργίας μπορεί να επιτευχθεί μόνο με συρρίκνωση του φυσικού ποσοστού ανεργίας, η οποία επιτυγχάνεται με την εφαρμογή «διαρθρωτικών πολιτικών» που αυξάνουν την ευελιξία της αγοράς εργασίας, περιορίζουν το φορολογικό κόστος εργασίας κ.ο.κ. και υπό αυτή την έννοια, η διοίκηση της κεντρικής τράπεζας πρέπει να επικεντρώνεται στη διαχείριση του μακροοικονομικού μεγέθους που μπορεί να ελέγξει, δηλαδή στη συγκράτηση του γενικού επιπέδου των τιμών<sup>75</sup>.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι οι μονεταριστικές επιρροές καθορίζουν μέχρι σήμερα σε μεγάλο βαθμό το πλαίσιο άσκησης των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ. Παρά την ανάκαμψη του Κεϋνσιανισμού, ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, οι διοικήσεις της ΕΚΤ διστάζουν να λάβουν μέτρα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής σε περιόδους ισχνής οικονομικής δραστηριότητας ώστε να τονώσουν την οικονομική ανάκαμψη. Αντιθέτως, η διοίκηση της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ αναλαμβάνει πιο αποφασιστικό ρόλο σε περιόδους ύφεσης, επεκτείνοντας τη νομισματική της βάση προκειμένου να τονώσει την οικονομική δραστηριότητα<sup>76</sup>.

### *γ. Το δίπολο ανεξαρτησίας – πολιτικής εποπτείας της ΕΚΤ*

Με βάση το πρότυπο σχεδιασμού της, δεν προκαλεί εντύπωση πως η ΕΚΤ θεωρείται σήμερα ως η πλέον ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα παγκοσμίως<sup>77</sup>. Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ εκτείνεται σε πολλαπλά επίπεδα τα οποία κατηγοριοποιούνται ως εξής:

---

73. De Grauwe P. (2018), σελ. 296-297.

74. Το μοντέλο Barro-Gordon υποστηρίζει πως η ικανότητα των κυβερνήσεων να χειραγωγούν οδηγεί σε πληθωρισμό. Σε αυτό το μοντέλο, θεωρείται ότι ένα έθνος θα προσπαθήσει να διατηρήσει το ποσοστό ανεργίας κάτω από το φυσικό του επίπεδο. Αυτό θα δημιουργήσει πληθωρισμό στους μισθούς πάνω από το φυσικό τους επίπεδο, το οποίο τελικά οδηγεί σε συνολικό ρυθμό πληθωρισμού υψηλότερο από το φυσικό ρυθμό πληθωρισμού.

75. Ibid, σελ.299.

76. De Grauwe P. (2018), σελ. 300.

77. Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 80.

Α) **Θεσμική ανεξαρτησία:** Διασφαλίζεται στα άρθρα **130 και 282 (3) ΣΛΕΕ**, αποκλείοντας de jure επιρροές από τα κράτη-μέλη και τα όργανα της ΕΕ<sup>78</sup>. Προς ενίσχυση της δέσμευσής τους στον ανεξάρτητο χαρακτήρα της ΕΚΤ, τα μέλη του ΔΣ της ΕΚΤ συνυπογράφουν Κώδικα Συμπεριφοράς, ο οποίος περιέχει ρυθμίσεις ως προς τις υποχρεώσεις αμεροληψίας και πολιτικής ουδετερότητας που υπέχουν τα πρόσωπα αυτά<sup>79</sup>. Σημειώνεται πάντως, πως παρά την ανεξαρτησία της από τα κράτη-μέλη και τα υπόλοιπα όργανα, και παρά τον ειδικό και τεχνοκρατικό χαρακτήρα των αρμοδιοτήτων της, η **ΕΚΤ χαρακτηρίζεται ως πολιτικό όργανο** έχοντας την αρμοδιότητα γενικής πολιτικής διαχείρισης της νομισματικής πολιτικής της Ευρωζώνης<sup>80</sup>.

Β) **Λειτουργική ανεξαρτησία:** Διασφαλίζεται από τις διατάξεις του Καταστατικού της που ορίζουν ότι η ΕΚΤ **διαθέτει όλα τα απαραίτητα μέσα και εξουσίες** για την εφαρμογή της αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής καθώς και την εξουσιοδότηση να κρίνει αυτόνομα πότε και πως θα τα χρησιμοποιήσει. Υπογραμμίζεται πως, οι κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που απαρτίζουν το ΕΣΚΤ, μπορούν να ασκούν και πρόσθετες αρμοδιότητες<sup>81</sup>, οι οποίες τους ανατίθενται εκτός του πλαισίου του ΕΣΚΤ<sup>82</sup>, προκειμένου να εκτελούν εντολές ή οδηγίες των κυβερνήσεων των κρατών-μελών που εκτείνονται εκτός του πεδίου νομισματικής πολιτικής και δεν επηρεάζουν την ανεξαρτησία της κοινής νομισματικής πολιτικής<sup>83</sup>.

Γ) **Προσωπική ανεξαρτησία:** Η ΕΚΤ παρέχει εχέγγυα προσωπικής ανεξαρτησίας στα μέλη της με σκοπό να καταστήσουν τους φορείς των διευθυντικών οργάνων της ΕΚΤ απρόσβλητους σε οιοσδήποτε πιέσεις τρίτων<sup>84</sup>. Η θητεία της **Εκτελεστικής Επιτροπής** είναι **οκταετής χωρίς δυνατότητα ανανέωσης**, σύμφωνα με το άρθρο **283 (2) ΣΛΕΕ**, ενώ **οι πρόεδροι των εθνικών κεντρικών τραπεζών**, οι οποίοι μαζί με τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής συναπαρτίζουν το ΔΣ της ΕΚΤ, **διορίζονται από τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών με θητεία πέντε ετών**<sup>85</sup> και δυνατότητα ανανέωσης.

---

78. Γώγος Κ. σε Σκουρής, Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 130 ΣΛΕΕ, [2] Θεσμική ανεξαρτησία.

79. Βλ. C 123/9 της 24.5.2002.

80. Κούσης Π. σε Σκουρής, Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 13 ΣΕΕ, [5] Πολιτικά και μη όργανα. · Σκανδάμης Ν. (2003). Ευρωπαϊκό Δίκαιο, σ.111.

81. Υπό τις προϋποθέσεις του άρ. 14 (4) του Καταστατικού ΕΣΚΤ-ΕΚΤ.

82. Γώγος Κ. σε Σκουρής, Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 130 ΣΛΕΕ, [2] Θεσμική ανεξαρτησία · Potacs M., EuR 1993.38.

83. Ibid, βλ. ερμηνεία άρθρου 130 ΣΛΕΕ, [2] Θεσμική ανεξαρτησία.

84. Ibid, βλ. ερμηνεία άρθρου 130 ΣΛΕΕ, [3] Προσωπική ανεξαρτησία.

85. Βλ. Καταστατικό ΕΣΚΤ-ΕΚΤ, άρ. 14 (2).

Σημειώνεται πως η δυνατότητα απαλλαγής από τα καθήκοντά τους είναι εξαιρετικά περιορισμένη<sup>86</sup>.

**Δ) Οικονομική ανεξαρτησία:** Η ΕΚΤ διαθέτει δικό της κεφάλαιο στο οποίο οι εθνικές τράπεζες εγγράφονται και καταβάλλουν μερίδια<sup>87</sup>. Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει δικό της προϋπολογισμό, ώστε να μην εξαρτάται από τους πόρους του προϋπολογισμού της ΕΕ<sup>88</sup>.

Από την σκοπιά των μονεταριστών και των υποστηρικτών της «Νέας Συναίνεσης», η ανεξαρτησία της ΕΚΤ κρίνεται απαραίτητη για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στην Ευρωζώνη, καθώς οικοδομεί ένα «τείχος προστασίας» από πολιτικές πιέσεις και κυβερνητικές παρεμβάσεις, **απομονώνοντας την νομισματική πολιτική από την «πληθωριστική» επίδραση τέτοιων παραγόντων**. Η προσήλωση στη σταθερότητα των τιμών, καθώς και η δυνατότητά της να καθορίζει η ίδια το στόχο του πληθωρισμού, τη διακρίνει τόσο από την Τράπεζα της Αγγλίας, όπου η στοχοθεσία σε σχέση με το επιδιωκόμενο επίπεδο πληθωρισμού τίθεται από το πολιτικό προσωπικό της χώρας<sup>89</sup>, όσο και από την ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ η οποία στοχεύει παράλληλα με την σταθερότητα των τιμών και στη μεγιστοποίηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης<sup>90</sup>. Οι ανωτέρω στόχοι στην περίπτωση της ΕΚΤ εκλαμβάνονται ως πρόσθετοι και, σε καμία περίπτωση, δεν θα πρέπει να αντιτίθενται στον πρωταρχικό στόχο της σταθερότητας των τιμών.

Η διατύπωση του άρθρου 127 ΣΛΕΕ περί προσήλωσης του ΕΣΚΤ στον πρωταρχικό στόχο της σταθερότητας των τιμών, ερμηνεύεται από τις διοικήσεις της ΕΚΤ πως περιορίζει τα καθήκοντά τους, με αποτέλεσμα να αποφεύγουν να παρεμβαίνουν σταθεροποιητικά στην οικονομική δραστηριότητα, ακόμα και αν οι παρεμβάσεις τους δεν επηρεάζουν αρνητικά τη σταθερότητα των τιμών. Η προσέγγιση αυτή, εν μέρει, οφείλεται σε δύο ευρύτερες αστοχίες αναφορικά με την περιγραφή των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ στις Συνθήκες της ΕΕ:

**Α) η πρώτη αστοχία αφορά την ασαφή οριοθέτηση του ίδιου του στόχου της σταθερότητας των τιμών, ο οποίος προσδιορίστηκε αργότερα από την ίδια την ΕΚΤ**

---

86. Γώγος Κ. σε Σκουρής, Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 130 ΣΛΕΕ, [3] Προσωπική ανεξαρτησία.

87. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 80.

88. Γώγος Κ. σε Σκουρής, Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 130 ΣΛΕΕ, [2] Θεσμική ανεξαρτησία · άρ.26 Κατ. ΕΣΚΤ-ΕΚΤ, · Gormley L./de Haan J. ELRev.1996.107.

89. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 80.

90. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 81. · Sardonι C./Wray R. (2006) Monetary policy strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the United States pp. 451-472 · Begg I./Green H. (1998). The Political Economy of the European Central Bank.

σε «ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό πλησίον αλλά χαμηλότερο του 2%».

Β) η δεύτερη αστοχία αφορά την **ελλιπή περιγραφή των πρόσθετων στόχων της ΕΚΤ**, με αποτέλεσμα οι διοικήσεις της ΕΚΤ να αντιλαμβάνονται τη σταθερότητα των τιμών ως τον μοναδικό αντικειμενικό στόχο της ΕΚΤ.

Με βάση τα όσα περιγράφονται ανωτέρω, η ΕΚΤ κατατάσσεται ως μια κεντρική τράπεζα με υψηλό βαθμό ανεξαρτησίας, αλλά με πεδίο αρμοδιοτήτων περιορισμένο σε ένα και μόνο στόχο οικονομικής και νομισματικής πολιτικής. Πως αντισταθμίζεται όμως η ανεξαρτησία της ΕΚΤ και με ποιο τρόπο λογοδοτεί για τα πεπραγμένα της; Έχουν θεσμοθετηθεί αποτελεσματικές διαδικασίες πολιτικής εποπτείας της ΕΚΤ προκειμένου να τιθασεύεται, έως ένα βαθμό, η αυξημένη ανεξαρτησία της; Οι αποφάσεις που λαμβάνει στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, όπως για παράδειγμα η διαμόρφωση των επιτοκίων, αξιολογούνται σε πολιτικό επίπεδο;

Δεδομένου ότι στις σύγχρονες δημοκρατίες τα θεσμικά όργανα ελέγχονται κυρίως από τους πολιτικούς και όχι απευθείας από το εκλογικό σώμα, βάσει των αρμοδιοτήτων που οι πολιτικοί έχουν αναθέσει σε αυτά, η διοίκηση της ΕΚΤ αναγνωρίζει ότι οφείλει να λογοδοτεί στους δημοκρατικά αιρετούς αντιπροσώπους των πολιτών, και όπου αυτό είναι εφικτό, στους ίδιους τους πολίτες της ΕΕ. Στοχεύοντας, επομένως, στην **αύξηση της διαφάνειας** που διέπει τη δράση της και στη βελτίωση της επικοινωνίας των διοικήσεων με τους πολίτες και τους αιρετούς αντιπροσώπους τους, η ΕΚΤ συντάσσει, ανά τακτά χρονικά διαστήματα, **εκθέσεις**, τις οποίες υποχρεούται να υποβάλλει στα ενωσιακά όργανα, βάσει των όσων ορίζονται στις Συνθήκες και στο Καταστατικό της<sup>91</sup>.

Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ, μεταξύ άλλων υποχρεώσεων για την αύξηση της διαφάνειας, λογοδοτεί στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Επιτροπή για τη δράση της απευθύνοντας ετήσια έκθεση για τις δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος και για τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους, ενώ μέσω του Προέδρου της, καθώς και άλλων μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής, συμμετέχει σε ακροάσεις και ανταλλαγές απόψεων, κάθε τρίμηνο, ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής του

---

<sup>91</sup>. Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 81. · Scheller H.K. (2006). Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργία.

Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, προκειμένου να λογοδοτήσει για το σκεπτικό της σχετικά με τις δράσεις και τις αποφάσεις που λαμβάνει<sup>92</sup>. Επιπλέον η ΕΚΤ, στα πλαίσια πάντοτε του σεβασμού της αρχής της διαφάνειας, έχει αναλάβει πρωτοβουλίες προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης της ενημέρωσης για τη δράση της, όπως η έκδοση Μηνιαίου Ενημερωτικού Δελτίου, η οργάνωση συνεντεύξεων τύπου μετά από τις συνεδριάσεις του ΔΣ<sup>93</sup>, ενώ προσφάτως δημοσιεύει και επιλεγμένα έγγραφα εργασίας (working papers) στην ιστοσελίδα της.

Σημειώνεται πάντως, πως συγκρινόμενη με άλλες κεντρικές τράπεζες, όπως η ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (FED) ή η γερμανική Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα (Bundesbank) η οποία αποτέλεσε και πρότυπό της, η ΕΚΤ απολαμβάνει υψηλότερη ανεξαρτησία, ενώ στο σκέλος της άσκησης πολιτικής εποπτείας κατατάσσεται κάτω από τη FED και στο ίδιο περίπου επίπεδο με τη Bundesbank<sup>94</sup>. Δεδομένου ότι, οι αρμοδιότητες και τα καθήκοντα των κεντρικών τραπεζών, ειδικότερα σε περιόδους οικονομικών κρίσεων, τείνουν να επεκτείνονται σε περισσότερα πεδία για την επίτευξη μακροοικονομικής ισορροπίας όπως: α) η σταθεροποίηση του συνολικού προϊόντος και της απασχόλησης για την εξομάλυνση των επιπτώσεων των οικονομικών κύκλων, β) η αποφυγή του αποπληθωρισμού, γ) η εξασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας κ.ά., εκφράζεται η άποψη πως πιθανή *de facto* επέκταση των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ σε περισσότερα μακροοικονομικά πεδία είναι δύσκολο να υποστηριχθεί από τους ηγέτες των κρατών-μελών, εφ' όσον δεν συνοδεύεται από ανάλογη ενδυνάμωση των διαδικασιών πολιτικής εποπτείας<sup>95</sup>.

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί πως κάποιοι οικονομολόγοι υποστηρίζουν την άποψη ότι η δημοσιοποίηση των πρακτικών και των ψήφων των μελών του ΔΣ της ΕΚΤ<sup>96</sup> συντελεί προς την ενίσχυση της άτυπης διαδικασίας πολιτικής εποπτείας των διοικήσεων της ΕΚΤ<sup>97</sup>.

---

92. Ντούρας Α., *et. al* (2015).

93. De Grauwe P. (2018), σελ. 316. · de Haan *et al.* (2005) The European Central Bank: Credibility, Transparency and Centralization · Ehrmann M./Fratzsch M. (2007) Explaining Monetary Policy in Press Conferences · Sturm J.-E./de Haan J. (2011). Does Central Bank Communication Really Lead to Better Forecasts of Policy Decisions? New Evidence Based on a Taylor Rule Model for the ECB.

94. De Grauwe P. (2018), σελ. 311.

95. Ibid, σελ.315.

96. Σημειώνεται ότι το άρθρο 10.4 του Καταστατικού της ΕΚΤ-ΕΣΚΤ προβλέπει ότι «οι εργασίες των συνεδριάσεων είναι μυστικές» και πως «το ΔΣ μπορεί να αποφασίσει να δημοσιεύσει το αποτέλεσμα των συσκέψεών του».

97. De Grauwe P. (2018), σελ.316-317. · Buiter W. (1999). Alice in Euroland.

#### *δ. Όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ*

Προκειμένου να αποφευχθεί η διασταύρωση αρμοδιοτήτων με την ΕΚΤ<sup>98</sup>, το ΕΣΚΤ δεν είναι εφοδιασμένο με δικά του όργανα ούτε διαθέτει νομική προσωπικότητα. Διοικείται από τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ, τα οποία είναι, **το Διοικητικό Συμβούλιο, η Εκτελεστική Επιτροπή και το Γενικό Συμβούλιο**<sup>99</sup>.

**Το Διοικητικό Συμβούλιο** αποτελεί το πρώτο ιεραρχικά όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ και απαρτίζεται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους 19 διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών που συμμετέχουν στην Ευρωζώνη. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αρμόδιο για τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, τη θέσπιση κατευθυντήριων γραμμών για την επίτευξη των στόχων της νομισματικής πολιτικής, καθώς και για τη λήψη αποφάσεων αναφορικά με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, με τα βασικά επιτόκια και την τήρηση διαθεσίμων στο ΕΣΚΤ και στο Ευρωσύστημα. Επίσης, εκδίδει αποφάσεις σχετικά με ζητήματα τραπεζικής εποπτείας, θέτει το γενικό πλαίσιο εντός του οποίου λαμβάνονται οι εποπτικές αποφάσεις και εγκρίνει τα σχέδια αποφάσεων που προτείνει το Εποπτικό Συμβούλιο βάσει της διαδικασίας μη διατύπωσης αντίρρησης<sup>100</sup>.

Το Διοικητικό Συμβούλιο, **συνεδριάζει** συνήθως δύο φορές τον μήνα στη Φρανκφούρτη και στις συνεδριάσεις του παρίστανται μόνον τα μέλη του, ο πρόεδρος του Συμβουλίου της ΕΕ και ένα μέλος της Επιτροπής, ενώ μπορεί να προσκαλέσει και άλλα άτομα αν το κρίνει σκόπιμο. Στις συνεδριάσεις αυτές, αξιολογεί τις χρηματοοικονομικές εξελίξεις και κάθε έξι εβδομάδες δύναται να λαμβάνει αποφάσεις που αφορούν τη νομισματική πολιτική. Οι αποφάσεις αυτές, για λόγους διαφάνειας, **εξηγούνται λεπτομερώς σε συνέντευξη τύπου** που πραγματοποιείται μετά τη συνεδρίαση, με τη συμμετοχή του Προέδρου και του Αντιπροέδρου της ΕΚΤ. Μετά την ενημέρωση του Προέδρου για τις αποφάσεις που ελήφθησαν, ακολουθούν ερωτήσεις των δημοσιογράφων, ενώ **δημοσιεύονται και τακτικές αναφορές σχετικά με τις συνεδριάσεις του ΔΣ** για τη νομισματική πολιτική, οι οποίες είναι διαθέσιμες πριν από την διεξαγωγή της επόμενης συνεδρίασης στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ. Στο

---

98. Γώγος Κ. (2020). σε Σκουρή, Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 129 ΣΛΕΕ, [2] Το ΕΣΚΤ · Hahn H.J. (1998) CMLRev, σ.69.

99. Βλ. άρθρα 129 και 141 ΣΛΕΕ.

100. Παπαγιάννης Δ. (2016). Ευρωπαϊκό Δίκαιο, σ. 245.

σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως οι συνεδριάσεις που αφορούν στη λήψη αποφάσεων περί νομισματικής πολιτικής διαχωρίζονται από αυτές που αφορούν σε ζητήματα εποπτείας<sup>101</sup>.

Υπογραμμίζεται πως, αντίθετα με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Υπουργών, οι ψήφοι στο Διοικητικό Συμβούλιο μέχρι πρότινος είχαν την ίδια βαρύτητα, καθώς εφαρμοζόταν η αρχή «μία χώρα-μία ψήφος» με στόχο τα μέλη του ΔΣ να υπηρετούν τα γενικά συμφέροντα του συνόλου της Ευρωζώνης και όχι τα ιδιαίτερα εθνικά συμφέροντα του κράτους-μέλους από το οποίο προέρχονται<sup>102</sup>. Αυτό άλλαξε όταν η Λιθουανία προσχώρησε στην Ευρωζώνη, την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2015 και οι χώρες-μέλη αυξήθηκαν σε πάνω από 18. Σύμφωνα με όσα προέβλεπαν οι Συνθήκες, όταν οι χώρες-μέλη του ευρώ ξεπερνούσαν τις 18 θα εφαρμοζόταν ένα σύστημα εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, με βάση το οποίο οι διοικητές από την πρώτη έως την πέμπτη χώρα της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με το μέγεθος των οικονομιών τους και των χρηματοπιστωτικών τομέων τους, μοιράζονται τέσσερα δικαιώματα ψήφου<sup>103</sup>, ενώ οι υπόλοιπες χώρες μοιράζονται έντεκα δικαιώματα ψήφου. Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ έχουν μόνιμα δικαιώματα ψήφου, ενώ οι διοικητές ασκούν εκ περιτροπής τα δικαιώματα αυτά, με βάση ένα σύστημα μηνιαίας εναλλαγής. Το σύστημα εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου στοχεύει στην εξασφάλιση της αποτελεσματικότητας του συστήματος λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ακόμη και με αυξημένο αριθμό συμμετεχόντων.

**Η Εκτελεστική Επιτροπή** αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο και 4 άλλα μέλη, τα οποία διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με ειδική πλειοψηφία. Το όργανο αυτό θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική στα πλαίσια των κατευθυντήριων γραμμών και των αποφάσεων που έχει ήδη θεσπίσει το ΔΣ και στη συνέχεια δίνει σχετικές οδηγίες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Επίσης, προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του ΔΣ, το οποίο του έχει παραχωρήσει και ορισμένες κανονιστικής φύσης αρμοδιότητες και διαχειρίζεται καθημερινές εργασίες για την ΕΚΤ<sup>104</sup>.

---

**101.** Πρέπει να τονιστεί πως τα καθήκοντα της ΕΚΤ διακρίνονται σε δύο άξονες. Στον πρώτο άξονα εντάσσεται η άσκηση νομισματικής πολιτικής, δηλαδή ζητήματα που αφορούν την κυκλοφορία του νομίσματος, τη σταθερότητα των τιμών και του συναλλάγματος. Στο δεύτερο άξονα εντάσσεται η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα της ΕΕ, ώστε να προλαμβάνονται τυχόν στρεβλώσεις που πυροδοτούν χρηματοοικονομικές κρίσεις.

**102.** De Grauwe P. (2018), σελ. 318

**103.** Οι χώρες αυτές είναι σήμερα η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία και οι Κάτω Χώρες.

**104.** Παπαγιάννης Δ. (2016). Ευρωπαϊκό Δίκαιο, σ. 245.

**Το Γενικό Συμβούλιο** αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των 27 κρατών μελών της Ένωσης, ανεξαρτήτως αν ανήκουν η όχι στη ζώνη του ευρώ και συνιστά ένα προσωρινό μεταβατικό όργανο, καθώς έχει αναλάβει αρμοδιότητες του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, μέχρις ότου όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ υιοθετήσουν το ευρώ, οπότε και θα διαλυθεί. Στις αρμοδιότητές του εμπίπτουν οι συμβουλευτικές λειτουργίες, η συλλογή στατιστικών πληροφοριών, η προετοιμασία των ετήσιων εκθέσεων της ΕΚΤ, η θέσπιση κανόνων για την τυποποίηση της λογιστικής παρακολούθησης και της υποβολής εκθέσεων σχετικά με τις πράξεις των εθνικών κεντρικών τραπεζών, η λήψη μέτρων για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, οι προετοιμασίες για τον οριστικό καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των «κρατών μελών με παρέκκλιση» έναντι του ευρώ και η θέσπιση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της ΕΚΤ<sup>105</sup>.

*Μέρος Β: Οικονομική και Νομισματική πολιτική στην ΕΕ: Οι δύο πλευρές του ίδιου νομίσματος*

*Κεφάλαιο 1: Η ευρωπαϊκή νομισματική πολιτική*

*1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις*

Στο πρώτο μέρος του παρόντος συγγράμματος εξετάσαμε την νομισματική και την οικονομική πολιτική υπό το πρίσμα της μεταξύ τους αλληλεπίδρασης με σκοπό να διακρίνουμε τα πεδία στα οποία αλληλεπικαλύπτονται οι επιμέρους στόχοι της κάθε πολιτικής και να οριοθετήσουμε το πλαίσιο στο οποίο κινούνται βάσει της θεωρητικής μακροοικονομικής ανάλυσης αλλά και της εμπειρικής παρατήρησης νομισματικών ενώσεων, όπως η ευρωπαϊκή ΟΝΕ. Από την ανάλυση που προηγήθηκε, προκύπτει σαφώς πως **οι στόχοι της μακροοικονομικής πολιτικής πρέπει να ιεραρχούνται και να εντάσσονται σε έναν ευρύτερο σχεδιασμό με μεσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα** και σαφώς ορισμένα όρια μεταξύ των αρμοδιοτήτων των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων.

Σύμφωνα με την επικρατούσα θεωρία της «Νέας Συναίνεσης», ο διαχωρισμός των λειτουργιών της χάραξης, από την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, είναι προϋπόθεση “sine qua non” για την επίτευξη των μακροοικονομικών στόχων της

---

105. Ibid, σ.245.

νομισματικής πολιτικής. Ο διαχωρισμός αυτός προϋποθέτει την τυπική αλλά και ουσιαστική ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών από τις εθνικές κυβερνήσεις. Στην τυπική ανεξαρτησία εντάσσεται η εκχώρηση του «εκδοτικού προνομίου» στην κεντρική τράπεζα, δηλαδή στην περίπτωση της ONE, στην ΕΚΤ.

Σύμφωνα με ορισμένους συγγραφείς, η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, δεν πρέπει να περιορίζεται μόνο στο ζήτημα της έκδοσης και ελέγχου του νομίσματος, αλλά να επεκτείνεται και σε ζητήματα ουσιαστικής ανεξαρτησίας, υπό την έννοια της αποσαφήνισης, επαρκούς αντίληψης και διάκρισης των λειτουργιών της χάραξης, εφαρμογής και ελέγχου της νομισματικής πολιτικής σε όλες τις εκφάνσεις της<sup>106</sup>. Οι διοικήσεις της ΕΚΤ, ωστόσο, στηριζόμενες στη διατύπωση της Συνθήκης, επιλέγουν να περιορίζουν την αποστολή τους αφενός στην έκδοση και έλεγχο της κυκλοφορίας του ευρώ και αφετέρου στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών<sup>107</sup>, διστάζοντας να λάβουν νομισματικά μέτρα για τη σταθεροποίηση του προϊόντος, ή για την μείωση της ανεργίας όπως πράττει με συνέπεια η αμερικανική FED.

Στο πλαίσιο ανάλυσης του παρόντος κεφαλαίου, εμβαθύνουμε περαιτέρω στους στόχους της νομισματικής πολιτικής, στις στρατηγικές και στα μέσα (συμβατικά και μη συμβατικά) που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ προκειμένου να εκπληρώσει την αποστολή της. Ιδιαίτερης μνείας χρήζει η δημοσιοποίηση της απόφασής της να χρησιμοποιήσει μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, όπως οι «**Αμιγώς Νομισματικές Συναλλαγές**» (**Outright Monetary Transactions**) προκειμένου να στηρίξει την κλονιζόμενη, το 2012, νομισματική σταθερότητα του ευρώ.

## *II. Στόχοι νομισματικής πολιτικής*

Όπως είδαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, οι στόχοι του άρθρου 3 ΣΕΕ θέτουν το γενικότερο πλαίσιο στο οποίο εντάσσεται η προώθηση της οικονομικής ευημερίας των πολιτών της ΕΕ. Για την προώθηση των στόχων της ισόρροπης οικονομικής ανάπτυξης, της σταθερότητας των τιμών, της πλήρους απασχόλησης κ.ά έχει δημιουργηθεί η ενιαία αγορά, η οποία λειτουργεί με βάση τους κανόνες της οικονομίας της αγοράς, ενώ παράλληλα προωθούνται αρχές που αναδεικνύουν την κοινωνική της διάσταση.

---

<sup>106</sup>. Μαλινδρέτος Π. (2000). Νομισματική Πολιτική, σελ. 158.

<sup>107</sup>. Πρέπει να σημειωθεί ότι βάσει των στοιχείων για τον πληθωρισμό στην Ευρωζώνη η ΕΚΤ διαχρονικά επιτυγχάνει το στόχο της σταθερότητας των τιμών κοντά, αλλά κάτω από 2%.

Στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής, προτεραιότητα αποτελεί ο στόχος της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών, υπό την επιφύλαξη του οποίου επιδιώκεται η επίτευξη και των υπόλοιπων στόχων, οι οποίοι όμως, δεν εξειδικεύονται στο άρθρο **127 (1) ΣΛΕΕ**. Υπό το πρίσμα αυτό, θα εστιάσουμε στους στόχους της νομισματικής πολιτικής από την μακροοικονομική οπτική, προκειμένου να καταδείξουμε τα πεδία στα οποία οφείλει να παρεμβαίνει μια κεντρική τράπεζα στη σύγχρονη εποχή.

Οι στόχοι, λοιπόν, της σύγχρονης νομισματικής πολιτικής κατατάσσονται ως εξής<sup>108</sup>:

1. Υψηλό επίπεδο απασχόλησης
2. Οικονομική ανάπτυξη
3. Σταθερότητα των τιμών
4. Σταθερότητα επιτοκίων
5. Σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και
6. Σταθερότητα στην αγορά συναλλάγματος

**Α) Υψηλό επίπεδο απασχόλησης:** τα κράτη επιδιώκουν να καταπολεμήσουν την ανεργία, καθώς προκαλεί αρνητικές επιπτώσεις στα άτομα που τη βιώνουν, όπως στερήσεις, υποβάθμιση της ανθρώπινης προσωπικότητας και αξιοπρέπειας, κοινωνικό αποκλεισμό κ.ά.. Επιπλέον, απειλεί την κοινωνική συνοχή, καθώς αποτελεί αιτία πρόκλησης κοινωνικών εντάσεων και προάγει τα αντικοινωνικά φαινόμενα. Σε οικονομικό επίπεδο, η ανεργία επιδρά αρνητικά στην οικονομία και στα κρατικά έσοδα, καθώς συνεπάγεται απώλεια πόρων και προϊόντος, επιβράδυνση της οικονομικής προόδου, απώλεια φορολογικών εσόδων, επιβάρυνση των δημόσιων ταμείων κλπ.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο στόχος του υψηλού επιπέδου απασχόλησης, έχει αντικατασταθεί στο άρθρο **3 ΣΕΕ** από το στόχο της «**πλήρους απασχόλησης**», η οποία ποσοστιαία αντιστοιχεί σε ένα «φυσικό επίπεδο ανεργίας» της τάξης του **4%** περίπου. Είναι οξύμωρο, ωστόσο, πως η περίληψη ενός τόσο φιλόδοξου στόχου στη Συνθήκη της ΕΕ, δεν συμβαδίζει με τον τρόπο που ασκούν τη νομισματική πολιτική οι διοικήσεις της ΕΚΤ, οι οποίες εστιάζουν στο στόχο της σταθερότητας των τιμών και τείνουν να αποφεύγουν τη λήψη νομισματικών μέτρων για την τόνωση της απασχόλησης. Η Εικόνα 2 του πρώτου κεφαλαίου επιβεβαιώνει την απόκλιση από το

---

**108.** Μαλινδρέτος Π. (2000). Νομισματική Πολιτική, σελ. 160.

στόχο της πλήρους απασχόλησης καθώς η ανεργία στην Ευρωζώνη κυμαίνεται από 7% έως 11% την τελευταία δεκαετία.

**Β) Οικονομική ανάπτυξη (ή πρόοδος):** ο στόχος της οικονομικής ανάπτυξης συνδέεται με το στόχο του υψηλού επιπέδου απασχόλησης, υπό την εξής έννοια: όταν η απασχόληση είναι υψηλή, οι επιχειρήσεις είναι πιο πρόθυμες να επενδύσουν σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, ο οποίος θεωρείται βασική προϋπόθεση για σταθερή οικονομική ανάπτυξη, καθώς αυξάνει την παραγωγικότητα των επιχειρήσεων. Αντιθέτως, σε περιόδους υψηλής ανεργίας οι επιχειρήσεις είναι διστακτικές στην επένδυση κεφαλαίων για νέο κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, καθώς είναι μειωμένη και η ζήτηση για τα προϊόντα τους. Σε περιόδους που ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης είναι αναιμικός, η νομισματική πολιτική μπορεί να συμβάλει με τα μέσα που διαθέτει, και σε συνδυασμό με τους υπόλοιπους στόχους της, στην επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης.

Υπογραμμίζεται πως ο όρος «οικονομική ανάπτυξη» είναι ευρύτερος της οικονομικής μεγέθυνσης, η οποία αναφέρεται αποκλειστικά στην ποσοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ, και περιλαμβάνει έννοιες όπως η **αειφορία και η ισορροπία**, στις οποίες αναφερθήκαμε κατά την ανάλυση του άρθρου 3 ΣΕΕ για τους στόχους της ΕΕ.

**Γ) Σταθερότητα των τιμών:** έχουμε ήδη αναφερθεί πολλές φορές στη σπουδαιότητα του στόχου της σταθερότητας των τιμών, στο γεγονός πως αξιολογείται ως η βασικότερη επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής και σε ποια άρθρα των Συνθηκών της ΕΕ [βλ. ΣΛΕΕ άρ.119 (2), άρ.127 (1), ΣΕΕ άρ.3] αυτό αντικατοπτρίζεται. Η σταθερότητα των τιμών είναι επιθυμητή, διότι εξασφαλίζει τα πραγματικά εισοδήματα, τις αποδόσεις των αποταμιεύσεων, την εμπιστοσύνη στην πραγματική οικονομία κλπ.

Κατά μία άποψη, ο χαμηλός πληθωρισμός αποτελεί βασική προϋπόθεση για **αειφόρο οικονομική ανάπτυξη και ευημερία**<sup>109</sup>. Σύμφωνα με κάποιους οικονομολόγους<sup>110</sup>, η ΕΚΤ ερμηνεύει πως ο χαμηλός πληθωρισμός συμβάλει με θετικό τρόπο στην οικονομία βασισμένη στις εξής υποθέσεις και παραδοχές:

- Η σταθερότητα των τιμών συμβάλει στην άριστη κατανομή των διαθέσιμων πόρων και ενδυναμώνει τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων από τους επενδυτές και τους καταναλωτές. Σημειώνεται ότι η κοινή γνώμη αντιμετωπίζει αρνητικά τον πληθωρισμό, καθώς οι οικονομικές μονάδες (νοικοκυριά, επιχειρήσεις,

109. Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 58.

110. Ibid, σελ. 58 · Sardoni C./Wray R. (2006) pp 451-472.

εργαζόμενοι κλπ.) δυσκολεύονται να ερμηνεύσουν την προέλευσή του (αν πρόκειται δηλαδή για πληθωρισμό κόστους ή ζήτησης ή εισαγόμενο κ.ά.) και να λάβουν ορθές οικονομικές αποφάσεις σε περιόδους αυξημένου πληθωρισμού.

- Μειώνει το ρίσκο που αναλαμβάνουν οι δανειστές, άρα και το κόστος του χρήματος.
- Μειώνει την πιθανότητα ανακατεύθυνσης πόρων από παραγωγικές δραστηριότητες σε δραστηριότητες αντιστάθμισης του πληθωρισμού.
- Περιορίζει τις στρεβλώσεις που επιφέρουν στην οικονομία η φορολογία και το σύστημα κοινωνικής πρόνοιας.
- Αυξάνει τη ζήτηση για ρευστά διαθέσιμα, μειώνοντας το κόστος συναλλαγών.
- Ενισχύει την κοινωνική συνοχή, αποτρέποντας απότομες μεταβολές στη διανομή του εισοδήματος.

Η σταθερότητα των τιμών, εξάλλου, αποτέλεσε ένα από τα πέντε «**κριτήρια σύγκλισης**» ή **κριτήρια Μάαστριχτ**, το οποίο προέβλεπε ρυθμό αύξησης του «εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή», όχι υψηλότερο από 1,5 ποσοστιαίες μονάδες από το μέσο ρυθμό των τριών χωρών-μελών με χαμηλότερο πληθωρισμό. Επίσης, δεν προβλεπόταν «αρνητικός πληθωρισμός» ή αλλιώς, αντιπληθωρισμός.

**Δ) Σταθερότητα επιτοκίων:** η σταθερότητα των επιτοκίων είναι επιθυμητή καθώς η υψηλή μεταβλητότητα των επιτοκίων προκαλεί αβεβαιότητα στις οικονομικές μονάδες και δυσχεραίνει το σχεδιασμό τους για το μέλλον και τη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Επισημαίνεται πως, τα επιτόκια σαν στοιχείο κόστους<sup>111</sup>, επηρεάζουν το συνολικό κόστος παραγωγής καθώς και το ρυθμό του πληθωρισμού. Ως εκ τούτου, ο έλεγχος των επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες, και δη από την ΕΚΤ, αποτελεί βασικό εργαλείο άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

**Ε) Σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών:** η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 κατέδειξε τη σπουδαιότητα του εν λόγω στόχου, καθώς η αστάθεια του χρηματοπιστωτικού τομέα συμπάρεσυρε και την πραγματική οικονομία, λόγω του σωρευτικού, έντονα αρνητικού, ψυχολογικού κλίματος που δημιουργήθηκε σε μεγάλο μέρος των οικονομικών δρώντων, και το οποίο, έως ενός βαθμού δεν ανταποκρινόταν στα πραγματικά δεδομένα και στις προοπτικές του πραγματικού τομέα της οικονομίας.

---

<sup>111</sup>. Υψηλά επιτόκια αυξάνουν το κόστος του χρήματος για τις επιχειρήσεις, άρα και το κόστος των παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών.

Είναι χαρακτηριστικό των κρίσεων άλλωστε, πως η ψυχολογική επίδραση της οικονομικής αστάθειας σε ένα άτομο μπορεί εύκολα να εμφολωθή και στους γύρω του, συμπαρασύροντας τους ανθρώπους που συναναστρέφεται και όλο αυτό το κύμα μαζικής αρνητικής ψυχολογίας να αποκτήσει χαρακτηριστικά «αυτοπραγμάτωσης», το οποίο καταβαρύνει την οικονομική δραστηριότητα<sup>112</sup>. Σε αυτή την περίπτωση, τα ζωώδη, αγελαία ένστικτα επικρατούν, αφήνοντας σε δεύτερο πλάνο τη θεωρία των ορθολογικών προσδοκιών στις οποίες βασίζεται και το οικονομικό μοντέλο της «Νέας Συναίνεσης».

Η αποσταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών συναρτάται με παραβιάσεις της χρηματοπιστωτικής νομοθεσίας, μεταβλητότητα των επιτοκίων, μη λελογισμένη πιστωτική επέκταση κ.ά., και συνεπάγεται αβεβαιότητα και ζημιές στους χρηματοπιστωτικούς φορείς οδηγώντας τους σε πτωχεύσεις και σε ανάσχεση της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητάς τους, η οποία τελικά δυσχεραίνει την πρόσβαση επιχειρήσεων και νοικοκυριών σε τραπεζικό δανεισμό. Επομένως, η κρίση μεταδίδεται τελικά και στην πραγματική οικονομία, χωρίς να αντιμετωπίζει εξ αρχής προβλήματα, αλλά ως **αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία «αυτοπραγματώνεται».**

**ΣΤ) Σταθερότητα στην αγορά συναλλάγματος:** αφορά την εξωτερική αξία του νομίσματος μιας χώρας ή μιας ενιαίας νομισματικής περιοχής (όπως η ΟΝΕ) στην αγοραστική αξία σε συνάλλαγμα των εισοδημάτων, στην ανταγωνιστικότητα των προϊόντων, στις εξαγωγές, στις εισαγωγές, στο ισοζύγιο πληρωμών κ.ο.κ..

Όπως γίνεται αντιληπτό, για την επίτευξη των ανωτέρω στόχων είναι απαραίτητη η χρονική ιεράρχησή τους, καθώς και η επιλογή του κατάλληλου μίγματος νομισματικής πολιτικής. **Η δε νομισματική πολιτική πρέπει να τελεί σε συναντίληψη και συντονισμό με άλλες μορφές οικονομικής πολιτικής, κυρίως τη δημοσιονομική,** δεδομένου ότι τα όρια των πεδίων εντός των οποίων κινούνται οι δύο πολιτικές, είναι αρκετά δυσδιάκριτα<sup>113</sup>.

Η **χρονική ιεράρχηση των στόχων,** σε βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους, είναι απαραίτητη δεδομένης της σπανιότητας των πόρων, αλλά και της εξειδικευμένης τεχνογνωσίας που είναι απαραίτητη για την ταυτόχρονη επίτευξή

---

112. De Grauwe P. (2018), σελ. 41. · Keynes J.M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. · Akerlof G./Shiller R. (2009). Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters for Global Capitalism.

113. Μαλινδρέτος Π. (2000). Νομισματική Πολιτική, σελ. 158.

τους<sup>114</sup>. Στο ενωσιακό οικοδόμημα, η ιεράρχηση των στόχων επιτυγχάνεται μέσα από την Πολιτική Συνοχής της ΕΕ, η οποία περιλαμβάνει τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής, και εξειδικεύεται για κάθε κράτος-μέλος ξεχωριστά, με το σχεδιασμό του Εταιρικού Συμφώνου για το Πλαίσιο Ανάπτυξης, στο οποίο ιεραρχούνται οι αναπτυξιακοί στόχοι της κάθε χώρας.

Αναφορικά με την επιλογή του κατάλληλου μίγματος νομισματικής πολιτικής, αυτό θα πρέπει να ισορροπεί ανάμεσα:

- α) στην επίτευξη των μακροπρόθεσμων στόχων που αναλύθηκαν παραπάνω, και
- β) στις βραχυπρόθεσμες παρεμβάσεις αντικυκλικού ή σταθεροποιητικού χαρακτήρα, οι οποίες συνίστανται σε εφαρμογή αντιπληθωριστικών μέτρων σε περιόδους «υπερθέρμανσης» της οικονομίας όπου εμφανίζονται πληθωριστικά φαινόμενα, και αντιθέτως, σε εφαρμογή μέτρων επεκτατικής νομισματικής πολιτικής σε περιόδους «ύφεσης».

Στην περίπτωση της ΕΚΤ, έχει ασκηθεί κριτική τόσο για την διστακτικότητα της να παρέμβει σταθεροποιητικά σε βραχυχρόνιο επίπεδο<sup>115</sup>, όσο και για την αφοσίωσή της στον ένα και μοναδικό μακροπρόθεσμο στόχο της σταθερότητας των τιμών, από την επίτευξη του οποίου, εξαρτάται η συνδρομή της ΕΚΤ στην επίτευξη των υπόλοιπων μακροοικονομικών στόχων και πολιτικών της ΕΕ<sup>116</sup>. Υπογραμμίζεται πως η ΕΚΤ θεμελιώνει αυτή της την προσέγγιση, εκτός από τη νομική ερμηνεία των Συνθηκών της ΕΕ, και στην εξής μακροοικονομική ερμηνεία: η ΕΚΤ υιοθετεί τη μονεταριστική οπτική πως το χρήμα είναι ουδέτερο στη μακροχρόνια περίοδο, δηλαδή, όσο και να μεταβάλλει την ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί, οι προσαρμογές στην πραγματική οικονομία έχουν ήδη συντελεστεί. Επομένως, οι παρεμβάσεις της έχουν αντίκτυπο μόνο στο γενικό επίπεδο των τιμών και όχι στις πραγματικές μακροοικονομικές μεταβλητές. Υπό αυτή την έννοια, η δράση της ΕΚΤ περιορίζεται αποκλειστικά στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και του κοινού

---

114. Ibid, σελ.158.

115. Σύμφωνα με *Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α.* (2011), σελ.18, «είναι χαρακτηριστικό πως τον Ιούλιο του 2008, δηλαδή σχεδόν ένα χρόνο μετά το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης που πυροδότησε η κρίση των subprime loans στη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, και ενώ είχε διαφανεί η σοβαρότητα της κρίσης, το ΕΣΚΤ εξέπληξε το επενδυτικό κοινό, αυξάνοντας, αντί να μειώσει, το βασικό επιτόκιο με σκοπό να αποτρέψει πληθωριστικές πιέσεις που θα δημιουργούσε η κερδοσκοπική αύξηση στις διεθνείς τιμές των εμπορευμάτων.»

116. *Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α.* (2011), σελ.58.

νομίσματος<sup>117</sup>, και καθίσταται ουδέτερη στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης στη μακροχρόνια περίοδο<sup>118</sup>.

Ζητούμενο, επομένως, για την ΕΚΤ αποτελεί η ανεύρεση της «χρυσής τομής» μεταξύ της ισόρροπης επιδίωξης των μακροπρόθεσμων οικονομικών/νομισματικών στόχων και της εφαρμογής μια σύγχρονης σταθεροποιητικής νομισματικής πολιτικής, εστιασμένης στο χρόνο έγκαιρης παρέμβασης. Είναι σημαντικό οι παρεμβάσεις να γίνονται εγκαίρως, λόγω των χρονικών υστερήσεων που συνεπάγεται η δράση των νομισματικών αρχών και των αποτελεσμάτων που αυτές επιφέρουν στην πραγματική οικονομία. Μεταξύ άλλων, η ορθή σύμμιξη των βραχυπρόθεσμων με τους μακροπρόθεσμους στόχους της νομισματικής πολιτικής, διασφαλίζει συνθήκες μόνιμης νομισματικής σταθερότητας, η οποία αποτελεί προϋπόθεση για την άνθιση της επιχειρηματικής δράσης και κατ' επέκταση, της οικονομικής ανάπτυξης<sup>119</sup>.

### *III. Η νομισματική στρατηγική της ΕΚΤ*

Η νομισματική στρατηγική της ΕΚΤ βασίζεται στη δημιουργία **δύο πυλώνων**, μέσω των οποίων συλλέγονται, οργανώνονται, εξετάζονται, διασταυρώνονται και αξιολογούνται στοιχεία που βοηθούν την ΕΚΤ να προσαρμόσει το βασικό της επιτόκιο, με βάση τις εκτιμήσεις για τη μελλοντική μεταβολή του πληθωρισμού. Η στρατηγική των δύο πυλώνων εισήχθη στις 12 Οκτωβρίου του 1998 από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και μαζί με τον ποσοτικό προσδιορισμό της σταθερότητας των τιμών συνθέτουν την **εσωτερική ανάλυση της ΕΚΤ** πριν την λήψη αποφάσεων για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Αναφορικά με τον ποσοτικό προσδιορισμό της σταθερότητας των τιμών, η ΕΚΤ επιδιώκει να πετύχει τη συγκράτηση του πληθωρισμού πλησίον αλλά κάτω από 2% και το ποσοστό αυτό αφορά τη μεσοπρόθεσμη περίοδο, η οποία όμως δεν διευκρινίζεται σε ποιο ακριβώς χρονικό διάστημα αναφέρεται. Αξίζει να σημειωθεί, πως δεν διασαφηνίζεται εάν ένας ρυθμός πληθωρισμού κοντά στο μηδέν ή και αρνητικός (αποπληθωρισμός), είναι εξίσου ασύμβατος με τη νομισματική σταθερότητα, όπως

---

<sup>117</sup>. Αναφορικά με τη σταθερότητα του ευρώ, η ΕΚΤ ανέλαβε δράση, όπως θα δούμε παρακάτω, ανακοινώνοντας την πρόθεσή της να χρησιμοποιήσει μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής προκειμένου να στηρίξει την ίδια την ύπαρξη του κοινού νομίσματος. Για την κίνησή της αυτή, κατηγορήθηκε πως ασκεί οικονομική πολιτική, αναλαμβάνοντας τον «απαγορευμένο» ρόλο του «έσχατου δανειστή», υπερβαίνοντας, παράλληλα, τα στενά νομισματικά καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί από τις Συνθήκες της ΕΕ.

<sup>118</sup>. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ.59.

<sup>119</sup>. Μαλινδρέτος Π. (2000). Νομισματική Πολιτική, σελ. 164.

έναν ρυθμό πληθωρισμού μεγαλύτερο του 2%<sup>120</sup>. Διαχρονικά, οι διατυπώσεις που χρησιμοποιούνται στις ανακοινώσεις της ΕΚΤ ενισχύουν την άποψη πως ο **αποπληθωρισμός είναι εξίσου ανεπιθύμητος**, καθώς προκαλεί οικονομικό κόστος ανάλογο με εκείνο του υψηλού πληθωρισμού.

Εκτός από το να ορίσει αριθμητικά το στόχο της σταθερότητας των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ περιέγραψε τη στρατηγική που επρόκειτο να ακολουθήσει προκειμένου να επιτύχει τους στόχους που τέθηκαν σε αυτό το πεδίο. Η στρατηγική αυτή περιλάμβανε δύο πυλώνες, τον πυλώνα οικονομικής ανάλυσης και τον πυλώνα νομισματικής ανάλυσης. Στον πυλώνα **νομισματικής ανάλυσης** κεντρικό ρόλο έχει **η ποσότητα του χρήματος που διοχετεύει η ΕΚΤ στην οικονομία**. Η ποσότητα του χρήματος που πρέπει να διοχετεύσει η ΕΚΤ, υπολογίζεται βάσει της παρακάτω εξίσωσης, η οποία είναι γνωστή ως «εξίσωση της ποσοτικής θεωρίας» (quantity theory equation)<sup>121</sup>:

$$m + v = p + y,$$

όπου  $m$  είναι η ποσότητα (το απόθεμα) του χρήματος,  $v$  είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος,  $p$  είναι το επίπεδο τιμών και  $y$  είναι το πραγματικό ΑΕΠ.

Προκειμένου να προσδιορίσει τον απαιτούμενο ρυθμό μεταβολής της ποσότητας του χρήματος για την επίτευξη του ρυθμού πληθωρισμού που έχει τεθεί ως στόχος, και με δεδομένους τον ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης) και τον ρυθμό μεταβολής της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος, η ανωτέρω γραμμική εξίσωση μπορεί να μετασχηματιστεί ως εξής:

$$\Delta m = \Delta p + \Delta y - \Delta y,$$

όπου το  $\Delta$  συμβολίζει τις αυξομειώσεις των μεταβλητών από την μία χρονική περίοδο στην επόμενη. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 1999 για το ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ ( $\Delta y$ ) και την ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος ( $\Delta v$ ), ο απαιτούμενος ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας του χρήματος ( $\Delta m$  ή  $M3$ ) για την επίτευξη του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού ( $\Delta p$ ) που είχε τεθεί σαν στόχος (δηλαδή μέχρι 2%), δεν έπρεπε να υπερβαίνει το 4,5%.

Αναφορικά με το ποσοστό αυτό σημειώνονται τα εξής:

- Η τιμή 4,5% του μεγέθους  $M3$  δεν αποτελεί στόχο, αλλά σημείο αναφοράς και πληροφόρησης<sup>122</sup>.

120. Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ.61.

121. De Grauwe P. (2018), σελ. 360.

122. Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 68.

- Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δύναται να αυξάνει το βραχυχρόνιο επιτόκιο ή να προβαίνει σε άλλες ενέργειες με στόχο την επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της ποσότητας του χρήματος, όταν η τιμή αναφοράς υπερβαίνει το 4,5%.
- Οι ενέργειες του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ δεν υπακούν σε συγκεκριμένους νομισματικούς κανόνες που θα περιόριζαν την ευκαμψία στην άσκηση νομισματικής πολιτικής<sup>123</sup>.

Υπογραμμίζεται πως η νομισματική ανάλυση της ΕΚΤ αποτελεί έκφραση της μονεταριστικής οπτικής<sup>124</sup>, έχοντας σχεδιαστεί βάσει της παραδοχής πως η νομισματική επέκταση και ο πληθωρισμός αλληλοεπηρεάζονται μακροπρόθεσμα. Επιπρόσθετα, αξίζει να σημειωθεί πως:

- α) η μονεταριστική κουλτούρα διέπει διαχρονικά την γερμανική Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα (Bundesbank), και
- β) ενώ οι διοικήσεις της ΕΚΤ ενστερνίζονται την ίδια οπτική, διατηρούν μεγαλύτερη ευελιξία ως προς τις αποφάσεις μείωσης της νομισματικής βάσης όταν το μέγεθος Μ3 ξεπερνά την τιμή αναφοράς 4,5%.

**Ο δεύτερος πυλώνας** στρατηγικής της ΕΚΤ αφορά την **οικονομική ανάλυση**. Η ανάλυση αυτή βασίζεται σε μια σειρά από οικονομικές μεταβλητές που έχει προσδιορίσει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προκειμένου να παρακολουθεί και να προβλέπει τις εξελίξεις αναφορικά με τη μελλοντική πορεία της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας και των ρυθμών πληθωρισμού. Στο πλαίσιο άσκησης των καθηκόντων της, η ΕΚΤ ελέγχει οικονομικούς δείκτες που σχετίζονται με την εξέλιξη του ΑΕΠ στην ευρωζώνη, την ζήτηση, τις εξελίξεις στις αγορές εργασίας των κρατών-μελών, τις μεταβολές στα ισοζύγια πληρωμών, τις κατευθύνσεις των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών, δείκτες τιμών και κόστους, καθώς και δείκτες που παρέχουν πληροφορίες για την πορεία των χρηματοοικονομικών και συναλλαγματικών μεταβολών στην ευρωζώνη.

Σημειώνεται πως, αναλόγως των εξελίξεων π.χ. σε περίπτωση ανόδου του ύψους των μισθών στην ευρωζώνη ή μείωσης της αξίας του ευρώ στην ισοτιμία ευρώ/δολαρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αντιδρά, είτε αυξάνοντας το βραχυχρόνιο

123. Ibid, σελ. 70. · Sardoni και Wray (2006).

124. Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 68. · Αργείτης Γ. (2009β). Νομισματική Θεωρία, Πολιτική και η ΕΚΤ. · Bibow J. (2009). The Euro and its Guardian of Stability: The Fiction and Reality of the 10<sup>th</sup> Anniversary Blast. · Dai M. (2007). The Design of a “Two Pillar” Monetary Policy Strategy.

επιτόκιο, είτε μειώνοντας τη ρευστότητα που χορηγεί στο τραπεζικό σύστημα, προκειμένου να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών στις χώρες του ευρώ. Στο σημείο αυτό, πρέπει να υπογραμμιστεί πως ο έλεγχος του ρυθμού πληθωρισμού αποτελεί σε κάθε περίπτωση τον τελικό στόχο της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, ανεξαρτήτως της στρατηγικής που χρησιμοποιεί για να τον επιτύχει.

Η λογική της δημιουργίας των δύο πυλώνων<sup>125</sup> αποσκοπεί στην άντληση όλων των πληροφοριών που κρίνονται απαραίτητες για τη λήψη αποφάσεων που αφορούν τη διαμόρφωση του βασικού επιτοκίου. **Το επιτόκιο αποτελεί το κύριο μέσο** για την επίτευξη του τελικού στόχου, εκείνου του ελέγχου του ρυθμού πληθωρισμού. Ενδιάμεσα στο μέσο και τον τελικό στόχο, όμως, παρεμβάλλεται ο ενδιάμεσος στόχος, ο οποίος δύναται να σκοπεύει είτε στη διαμόρφωση της ποσότητας του χρήματος, είτε στη διαμόρφωση ενός ενδιάμεσου, βραχύ-μεσοπρόθεσμου ρυθμού πληθωρισμού.

Κατά τα πρώτα χρόνια λειτουργίας της ΕΚΤ, η επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών περνούσε από τον ενδιάμεσο στόχο του ελέγχου της ποσότητας του χρήματος, δηλαδή το μέγεθος M3. Προϊόντος του χρόνου, ωστόσο, η τακτική αυτή σταδιακά εγκαταλείφθηκε και, στη θέση της, προκρίθηκε η στρατηγική της «**σκόπευσης στον πληθωρισμό**» ή του «**πληθωρισμού στόχου**». Η στρατηγική σκόπευσης στον πληθωρισμό συγκεντρώνει πλεονεκτήματα που την καθιστούν κυρίαρχη επιλογή νομισματικής πολιτικής μεταξύ πολλών χωρών και κεντρικών τραπεζών διεθνώς.

Τα βασικά πλεονεκτήματα της σκόπευσης στον πληθωρισμό είναι τα εξής<sup>126</sup>:

1. Ενδυναμώνει την αντιπληθωριστική πειθαρχία των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών, δημιουργώντας μια ονομαστική τιμή αναφοράς για την νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών. Η ονομαστική αυτή τιμή αναφοράς, βοηθά τις κυβερνήσεις και τις κεντρικές τράπεζες στην σταθεροποίηση του πληθωρισμού και των πληθωριστικών προσδοκιών, καθώς η τιμή που ανακοινώνεται δημοσίως αποτελεί τον οδηγό για την συνολική άσκηση της νομισματικής πολιτικής, η οποία στοχεύει πλέον στην επίτευξη της τιμής αναφοράς.

---

125. Οι δύο πυλώνες δρουν θεωρείται πως δρουν συμπληρωματικά παρέχοντας ένα ευρύτατο σύνολο στοιχείων και πληροφοριών.

126. *Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α.* (2011), σελ. 39. · *Mishkin F. S.* (1999). International experiences with different monetary policy regimes.

2. Ενισχύει τη διαφάνεια στη δράση των κεντρικών τραπεζών καθώς όλοι οι ενδιαφερόμενοι, δηλαδή, τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις, οι επενδυτές κλπ., είναι επαρκώς ενημερωμένοι για τους στόχους και τον τρόπο που ασκείται η νομισματική πολιτική.
3. Αναβαθμίζει την αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών όταν επιτυγχάνουν την τιμή-στόχο που έχουν θέσει. Η αξιοπιστία αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της επιτυχημένης δράσης μιας κεντρικής τράπεζας και η επίτευξη της τιμής-στόχου συμβάλει στην περαιτέρω διάδοσή της στους οικονομικούς δρώντες. Αντιθέτως, όταν ο πληθωρισμός ακολουθεί ανοδική τάση η αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας και της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής κλονίζεται, και αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών να προτιμούν χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού, έναντι υψηλών, και τελικά να προτάσσουν τον αντιπληθωρισμό ως κυρίαρχο στόχο της νομισματικής πολιτικής.

Στο σημείο αυτό πρέπει να υπογραμμιστεί πως σύμφωνα με ορισμένους οικονομολόγους, ο συνδυασμός της στρατηγικής των δύο πυλώνων με την στρατηγική σκόπευσης στον πληθωρισμό, έχει συντελέσει ώστε η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ να μην είναι αρκετά σαφής, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις εμφανίζεται αντιφατική ως προς τους στόχους που επιδιώκει να επιτύχει<sup>127</sup>. Αυτή η αντίφαση αποδίδεται από μερίδα οικονομολόγων στην έλλειψη συγκεκριμένης μακροοικονομικής προσέγγισης που θα μπορούσε να αποτελέσει το θεωρητικό υπόβαθρο της μίξης χαρακτηριστικών της μονεταριστικής οπτικής (βλ. νομισματική ανάλυση, τιμή αναφοράς M3) και της στρατηγικής του πληθωρισμού-στόχου<sup>128</sup>.

Κατά άλλους οικονομολόγους, η στρατηγική των δύο πυλώνων χαρακτηρίζεται ασύμμετρη, υπό την έννοια πως, η ΕΚΤ, σύμφωνα με τα αποτελέσματα εμπειρικών μελετών<sup>129</sup>, **τείνει να αναβάλλει τις μειώσεις επιτοκίων που υποδεικνύουν τα στοιχεία της οικονομικής ανάλυσης**, δίνοντας προτεραιότητα στην καταπολέμηση των πληθωριστικών προσδοκιών, αντί για την υποστήριξη της απασχόλησης και της οικονομικής μεγέθυνσης, ανάγκη την οποία υποδεικνύουν οι πραγματικές οικονομικές

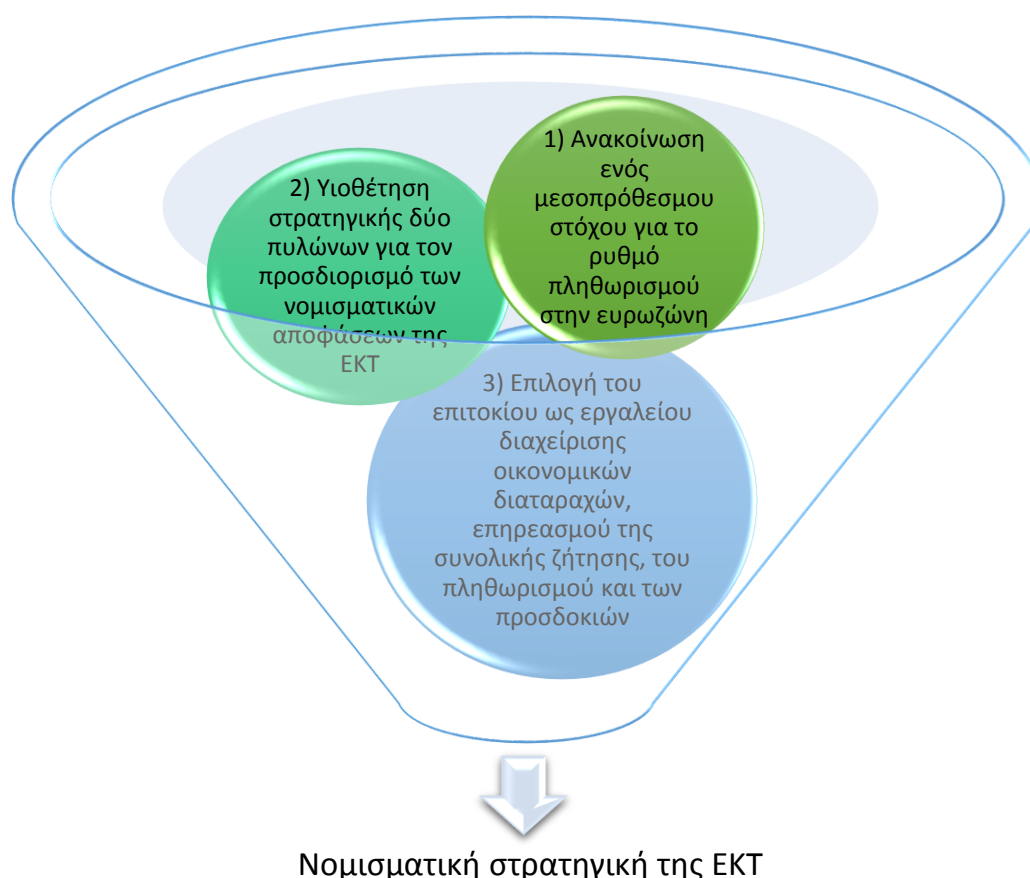
---

127. *Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α.* (2011), σελ. 71. · *Hein E./Truger. A.* (2004). Macroeconomic Coordination as an Economic Policy Concept-Opportunities and Obstacles in the EMU.

128. *Ibid*, σελ. 71. · *Dai M.* (2007).

129. *Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α.* (2011), σελ. 73. · *Hein E./Truger. A.* (2006). Monetary Policy, Macroeconomic Policy Mix and Economic Performance in the Euro Area. · *Allsopp C./Artis M.* (2003). The Assessment: EMU, Four Years On.

μεταβλητές. Η αντιπληθωριστική προσήλωση της ΕΚΤ αποτελεί, σύμφωνα με κάποιους οικονομολόγους, την αιτία πίσω από τις φτωχές μακροοικονομικές επιδόσεις της ευρωζώνης<sup>130</sup>, ενώ στο ίδιο αποτέλεσμα συντείνει και η στρατηγική του πληθωρισμού-στόχου, η εφαρμογή της οποίας συνδέεται με υψηλότερα ποσοστά ανεργίας στις χώρες που εφαρμόζεται<sup>131</sup>. Συνοψίζοντας τα ανωτέρω, η νομισματική στρατηγική της ΕΚΤ αποτελείται από τρία βασικά χαρακτηριστικά, όπως αποτυπώνονται στην Εικόνα 4.



Εικόνα 4: Τα τρία κύρια χαρακτηριστικά της νομισματικής στρατηγικής της ΕΚΤ

*IV. Τα «συμβατικά» μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής (πράξεις ανοικτής αγοράς, πάγιες διευκολύνσεις, υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά)*

**130.** Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 73. · Bibow J. (2002). The Monetary Policies of the European Central Bank and the Euro's (Mal-) Performance: A Stability Oriented Assessment. pp. 31-50.

**131.** Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 75. · Argitis G. (2009). Inflation Targeting and Keynes's Political Economy. pp. 249-270.

Στο παρόν κεφάλαιο αναλύονται τα μέσα με τα οποία εφαρμόζεται η στρατηγική της ΕΚΤ. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως κεντρικό εργαλείο για την εφαρμογή της στρατηγικής της ΕΚΤ είναι το βασικό επιτόκιο με το οποίο η ΕΚΤ δανείζει χρήματα στις εμπορικές τράπεζες. Ο καθορισμός του ύψους του βασικού επιτοκίου, επηρεάζει αντιστοίχως τα επιτόκια δανεισμού των εμπορικών τραπεζών προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, καθώς και τα επιτόκια καταθέσεων τα οποία καθορίζουν την απόδοση των αποταμιεύσεων.

Ως εκ τούτου, η αυξομείωση του ύψους του βασικού επιτοκίου είναι ο κύριος άξονας ελέγχου της προσφοράς χρήματος στην Ευρωζώνη, η οποία με τη σειρά της θεωρείται, σύμφωνα με τη μονεταριστική λογική που διέπει τη δράση της ΕΚΤ, ως ο βασικότερος παράγοντας διατήρησης της σταθερότητας των τιμών μακροπρόθεσμα. Σύμφωνα με αυτή την οπτική, το ΔΣ της ΕΚΤ, ασκεί την αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική της Ευρωζώνης με τα μέσα νομισματικής πολιτικής που περιγράφονται παρακάτω, αποσκοπώντας τελικά στη διασφάλιση της αγοραστικής δύναμης των ευρωπαίων πολιτών, η οποία είναι άμεσα συνυφασμένη με τη σταθερότητα των τιμών.

#### *a. Πράξεις ανοικτής αγοράς*

Με τον όρο «πράξεις ανοικτής αγοράς» εννοούμε τις αγορές ή πωλήσεις χρεογράφων, οι οποίες στοχεύουν σε αυξήσεις ή μειώσεις της ρευστότητας στην αγορά χρήματος<sup>132</sup>. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς θεωρούνται ως το πιο σημαντικό μέσο νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αναλαμβάνοντας ρόλο οδηγού στην πορεία της νομισματικής πολιτικής καθώς επηρεάζουν το ύψος των επιτοκίων, επομένως και την παροχή ρευστότητας στην οικονομία. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες ως εξής:

**Α) Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ):** οι ΠΚΑ είναι πράξεις με χρονικό ορίζοντα λήξης μίας εβδομάδας οι οποίες πραγματοποιούνται από το Ευρωσύστημα με σκοπό να παρέχουν ρευστότητα σε τραπεζικά ιδρύματα, τα οποία σε αντάλλαγμα παρέχουν εγγυήσεις που συνήθως περιλαμβάνουν χρεόγραφα χρηματοοικονομικών αγορών. Οι παρεχόμενες εγγυήσεις πρέπει να πληρούν δύο ομάδες κριτηρίων ποιότητας<sup>133</sup>:

---

132. De Grauwe P. (2018), σελ. 387.

133. Ibid, σελ. 391.

α) Η πρώτη ομάδα κριτηρίων χρησιμοποιείται στην ποιοτική αξιολόγηση των διαπραγματεύσιμων χρηματοοικονομικών στοιχείων και είναι συνυφασμένη με τον έλεγχο των τυπικών δεικτών πιστοληπτικής ικανότητας.

β) Η δεύτερη ομάδα κριτηρίων αφορούν την αξιολόγηση μη διαπραγματεύσιμων χρηματοοικονομικών στοιχείων και εξαρτώνται από τις εκτιμήσεις κινδύνου που διενεργούν τα αρμόδια στελέχη της ΕΚΤ<sup>134</sup>.

Οι ΠΚΑ δεν εκτελούνται απευθείας μεταξύ της ΕΚΤ και των τραπεζικών ιδρυμάτων, αλλά μεσολαβούν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, οι οποίες συγκεντρώνουν τις τυπικές προσφορές των ενδιαφερομένων και τις προωθούν στην ΕΚΤ προς αξιολόγηση. Οι προσφορές μπορεί να είναι σταθερής απόδοσης ή μεταβλητής απόδοσης.

Προσφορές σταθερής απόδοσης: η διαδικασία προσφορών σταθερής απόδοσης περιλαμβάνει τρία στάδια ως εξής:

- i. Επιλογή του επιτοκίου βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης<sup>135</sup> από το ΔΣ της ΕΚΤ και κήρυξη της έναρξης της διαδικασίας συναλλαγών βάσει προσφορών σταθερής απόδοσης.
- ii. Υποβολή προσφορών στις εθνικές κεντρικές τράπεζες από τα ενδιαφερόμενα τραπεζικά ιδρύματα προς απόκτηση ρευστότητας. Τις προσφορές συνοδεύουν οι απαιτούμενες εγγυήσεις για την απόκτηση της επιθυμητής ρευστότητας.
- iii. Το ΔΣ της ΕΚΤ λαμβάνει τις προσφορές και αναλόγως των χρηματικών ποσών που ζητούνται, καθορίζει το συνολικό χρηματικό ποσό, δηλαδή τη συνολική ρευστότητα, που πρόκειται να χορηγήσει στα ενδιαφερόμενα τραπεζικά ιδρύματα.

Πρέπει να σημειωθεί πως κατά τα πρώτα χρόνια της (εικονικής) εισαγωγής του ευρώ (1999-2000) το ΔΣ της ΕΚΤ χορηγούσε μόνο ένα μικρό ποσοστό από τη ζητούμενη ρευστότητα, καθώς τα τραπεζικά ιδρύματα υπερέβαλαν συστηματικά στις απαιτήσεις τους ώστε να εξασφαλίσουν την ρευστότητα που θεωρούσαν ότι χρειάζονται. Από την 28η Ιουνίου 2000 και έπειτα το ΔΣ της ΕΚΤ αποφάσισε να χορηγεί ρευστότητα βάσει προσφορών μεταβλητής απόδοσης προκειμένου να καταπολεμήσει αυτό το φαινόμενο.

Προσφορές μεταβλητής απόδοσης: αποτελούν πιο σύνθετες περιπτώσεις από τις προσφορές σταθερής απόδοσης, καθώς σε αυτή την περίπτωση τα πιστωτικά ιδρύματα

---

134. Ibid, σελ. 392.

135. Πρόκειται για καθορισμένο επιτόκιο για προσφορές σταθερής απόδοσης.

υποβάλλουν στις προσφορές τους διαφορετικές αποδόσεις (επιτόκια) προκειμένου να τους χορηγηθεί η ρευστότητα που ζητούν. Οι αποδόσεις αυτές πρέπει να είναι μεγαλύτερες από το ελάχιστο επιτόκιο βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που καθορίζει η ΕΚΤ, προκειμένου να κάνει δεκτές τις προσφορές των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Σε αυτό το σημείο, πρέπει να υπογραμμιστεί πως η χρηματοοικονομική κρίση του 2008 συνέβαλε δραστικά στην απόφαση επαναφοράς της πρακτικής των προσφορών σταθερής απόδοσης. Η απόφαση επαναφοράς της εν λόγω πρακτικής στόχευε στη διευκόλυνση της ΕΚΤ ώστε να παρέχει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο μέρος της απαιτούμενης ρευστότητας. Με την πλήρη κάλυψη της επιθυμητής ρευστότητας στις προσφορές των τραπεζικών ιδρυμάτων, η ΕΚΤ φιλοδοξούσε να επαναφέρει την πολυπόθητη εμπιστοσύνη στις συναλλαγές των τραπεζών τόσο με το κοινό τους, όσο και μεταξύ τους.

Συνολικά, οι ΠΚΑ επηρεάζουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, συμβάλουν στη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας και παρέχουν χρήσιμα στοιχεία σχετικά με τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ.

**Β) Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ):** οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης είναι αντιστρεπτέες συναλλαγές που παρέχουν ρευστότητα με μεγαλύτερη διάρκεια από τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Σε αυτές τις πράξεις, το Ευρωσύστημα ενεργεί ως αποδέκτης τιμών, δέχεται δηλαδή προσφορές τιμών ή επιτοκίων, χωρίς να σκοπεύει να σηματοδοτήσει το επίπεδο των επιτοκίων στην αγορά. Οι τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης έχουν διάρκεια τριών μηνών και διενεργούνται κάθε μήνα από το Ευρωσύστημα βάσει τυποποιημένων προσφορών, σύμφωνα με το ημερολόγιο τακτικών δημοπρασιών στον ιστότοπο της ΕΚΤ.

Το Ευρωσύστημα μπορεί επίσης να διεξάγει μη κανονικές μακροπρόθεσμες πράξεις, με διάρκεια άνω των τριών μηνών. Τέτοιες πράξεις, με διάρκεια έως 48 μηνών (η μεγαλύτερη είναι η στοχευμένη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης ή TLTRO), δεν περιλαμβάνονται στο ημερολόγιο τακτικών δημοπρασιών. Συνοπτικά, οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης στοχεύουν στην παροχή πρόσθετης μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης στους αντισυμβαλλομένους, ενώ μπορούν επίσης να εξυπηρετήσουν και άλλους στόχους νομισματικής πολιτικής.

**Γ) Πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας:** πρόκειται για πράξεις που μπορούν να εκτελεστούν σε ad hoc βάση για τη διαχείριση της

κατάστασης ρευστότητας στην αγορά και για την καθοδήγηση των επιτοκίων. Συγκεκριμένα, στοχεύουν στην εξομάλυνση των επιπτώσεων που προκαλούνται στα επιτόκια από απροσδόκητες διακυμάνσεις ρευστότητας. Οι πράξεις εξομάλυνσης εκτελούνται κυρίως ως αντιστρεπτέες συναλλαγές, αλλά μπορεί να έχουν επίσης τη μορφή ανταλλαγής συναλλάγματος ή συλλογής καταθέσεων ορισμένου χρόνου.

Τα μέσα και οι διαδικασίες που εφαρμόζονται στη διενέργεια πράξεων εξομάλυνσης προσαρμόζονται στους τύπους συναλλαγών και στους συγκεκριμένους στόχους που επιδιώκονται κατά την εκτέλεση των πράξεων. Οι πράξεις εξομάλυνσης συνήθως εκτελούνται από το Ευρωσύστημα μέσω γρήγορων διαγωνισμών ή διμερών διαδικασιών, ενώ η συμμετοχή σε πράξεις εξομάλυνσης υπόκειται στο δικαίωμα επιλογής του Ευρωσυστήματος το οποίο μπορεί να επιλέξει περιορισμένο αριθμό αντισυμβαλλομένων.

**Δ) Διαρθρωτικές πράξεις:** οι διαρθρωτικές πράξεις μπορούν να πραγματοποιηθούν από το Ευρωσύστημα μέσω αντιστρεπτέων συναλλαγών, οριστικών συναλλαγών και έκδοσης πιστοποιητικών χρέους. Αυτές οι πράξεις εκτελούνται όποτε η ΕΚΤ επιθυμεί να προσαρμόσει τη διαρθρωτική θέση του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα (σε τακτική ή μη τακτική βάση). Οι διαρθρωτικές πράξεις με τη μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών και η έκδοση πιστοποιητικών χρέους πραγματοποιούνται από το Ευρωσύστημα μέσω τυπικών προσφορών, ενώ οι διαρθρωτικές πράξεις με τη μορφή οριστικών συναλλαγών εκτελούνται συνήθως μέσω διμερών διαδικασιών.

### *β. Πάγιες διευκολύνσεις*

Οι πάγιες διευκολύνσεις αποσκοπούν στην γρήγορη παροχή και απορρόφηση ρευστότητας κατά της διάρκειας μίας ημέρας, στη σηματοδότηση της γενικής νομισματικής πολιτικής και στην οριοθέτηση των επιτοκίων της αγοράς για διάστημα μίας ημέρας. Σημειώνεται πως οι πάγιες διευκολύνσεις οι οποίες είναι διαθέσιμες στους αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους με δική τους πρωτοβουλία, διακρίνονται σε δύο κατηγορίες ως εξής:

**Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ή οριακή πιστωτική διευκόλυνση:** αυτή η κατηγορία μέσων νομισματικής πολιτικής παρέχει τη δυνατότητα στους αντισυμβαλλόμενους να χρησιμοποιήσουν την πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης προκειμένου να λάβουν ρευστότητα από τις εθνικές κεντρικές

τράπεζες, σε προκαθορισμένο επιτόκιο και έναντι αποδεκτού ενεχύρου, καλύπτοντας προσωρινές ανάγκες σε ρευστότητα. Υπό κανονικές συνθήκες, το επιτόκιο αυτής της διευκόλυνσης προσδιορίζει το ανώτατο όριο για το επιτόκιο αγοράς διάρκειας μίας ημέρας. Το επιτόκιο αυτό, συνήθως ξεπερνά κατά μία ποσοστιαία μονάδα το επιτόκιο βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ το οποίο χρησιμοποιείται στις κύριες παρεμβάσεις αναχρηματοδότησης<sup>136</sup>.

**Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων:** η πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων επιτρέπει στους αντισυμβαλλόμενους να κάνουν κατάθεση διάρκειας μίας ημέρας στις εθνικές κεντρικές τράπεζες σε προκαθορισμένο επιτόκιο. Υπό κανονικές συνθήκες, το επιτόκιο αυτής της διευκόλυνσης οριοθετεί την κατώτατη τιμή για το επιτόκιο αγοράς διάρκειας μίας ημέρας. Το επιτόκιο αυτό είναι συνήθως κατά μία μονάδα χαμηλότερο από το επιτόκιο βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, ωστόσο όταν το 2012 το επιτόκιο βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ μειώθηκε χαμηλότερα από 1%, το ΔΣ της ΕΚΤ απέφυγε να καθορίσει αρνητικό επιτόκιο για τις καταθέσεις, κρατώντας το επιτόκιο των εν λόγω καταθέσεων ακριβώς στο μηδέν<sup>137</sup>. Υπογραμμίζεται πως σε αυτή την κατηγορία διευκόλυνσης δεν δίνεται ενέχυρο στον αντισυμβαλλόμενο για την κατάθεση.

### *γ. Ελάχιστα αποθεματικά ή ελάχιστα όρια διαθεσίμων*

Σύμφωνα με το άρθρο **19 (1) του Καταστατικού** της, η ΕΚΤ μπορεί να απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα σε κράτη-μέλη να διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε λογαριασμούς τους στην ΕΚΤ και στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Οι μέθοδοι υπολογισμού και ο προσδιορισμός του απαιτούμενου ποσού ορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Στόχος της τήρησης των ελάχιστων αποθεματικών είναι η σταθεροποίηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην αγορά και η δημιουργία (ή η διεύρυνση) διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα έναντι του Ευρωσυστήματος, ώστε να διευκολύνεται ο έλεγχος των επιτοκίων της χρηματαγοράς μέσω τακτικών συναλλαγών για την παροχή ρευστότητας.

Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές πως το ΔΣ της ΕΚΤ δεν χρησιμοποιεί τα ελάχιστα αποθεματικά των τραπεζικών ιδρυμάτων ως μέσο άσκησης νομισματικής πολιτικής, αλλά ως εργαλείο που χρησιμεύει κυρίως στη διαχείριση και την

---

<sup>136</sup>. Ibid, σελ.392.

<sup>137</sup>. Ibid, σελ.392.

εξομάλυνση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην Ευρωζώνη<sup>138</sup>. Επεκτείνοντας αυτή τη σκέψη, ορισμένοι οικονομολόγοι προτείνουν τη δημιουργία μιας νέας πολιτικής «δύο πυλώνων», η οποία θα είναι περισσότερο προσανατολισμένη στον έλεγχο της πιστωτικής επέκτασης του χρηματοπιστωτικού τομέα, η ανεξέλεγκτη δράση του οποίου, καταγράφηκε ως η βασικότερη αιτία της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008.

Δεδομένου ότι την αμέσως προηγούμενη περίοδο (2003-2007) ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνόλου των τραπεζικών δανείων στην Ευρωζώνη ξεπέρασε το 10%, εικάζεται ότι ενδεχόμενη αύξηση των ελάχιστων αποθεματικών εκείνης της περιόδου, πιθανώς να είχε δράσει προληπτικά, αποτρέποντας τη δημιουργία χρηματοοικονομικής «φούσκας» που συντέλεσε στο ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης της επόμενης περιόδου<sup>139</sup>. Επομένως, η τήρηση ελάχιστων αποθεματικών είναι ένα μέσο που μπορεί να χρησιμοποιηθεί, με τον κατάλληλο σχεδιασμό, για τη χαλιναγωγήση του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς ενδεχόμενη αύξηση των ελάχιστων αποθεματικών σημαίνει πως τα τραπεζικά ιδρύματα διαθέτουν λιγότερη ρευστότητα προς μόχλευση, άρα μειώνονται και οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης.

Στον Πίνακα 2 της επόμενης σελίδας παρουσιάζονται συνοπτικά τα χαρακτηριστικά των μέσων νομισματικής πολιτικής:

---

138. Ibid, σελ.393.

139. Ibid, σελ.394.

| Μέσο νομισματικής πολιτικής                                   | Τύπος συναλλαγής         |                                     | Διάρκεια ωρίμανσης             | Συχνότητα                                                                                      | Διαδικασία              |
|---------------------------------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
|                                                               | Παροχή ρευστότητας       | Απορρόφηση ρευστότητας              |                                |                                                                                                |                         |
| <b>Πράξεις ανοικτής αγοράς</b>                                |                          |                                     |                                |                                                                                                |                         |
| Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης                              | Αντιστρεπτέες συναλλαγές |                                     | Μία εβδομάδα                   | Εβδομαδιαία                                                                                    | Τυποποιημένες προσφορές |
| Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης                  | Αντιστρεπτέες συναλλαγές |                                     | Τρεις μήνες                    | Μηνιαία                                                                                        | Τυποποιημένες προσφορές |
| Πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας | Αντιστρεπτέες συναλλαγές | Αντιστρεπτέες συναλλαγές            | Μη τυποποιημένη                | Μη περιοδική                                                                                   | Γρήγορες προσφορές      |
|                                                               | Ανταλλαγή συναλλάγματος  | Συλλογή καταθέσεων ορισμένου χρόνου |                                |                                                                                                | Διμερείς διαδικασίες    |
|                                                               |                          | Ανταλλαγή συναλλάγματος             |                                |                                                                                                |                         |
| Διαρθρωτικές πράξεις                                          | Αντιστρεπτέες συναλλαγές | Έκδοση πιστοποιητικών χρέους        | Τυποποιημένη / μη τυποποιημένη | Περιοδική και μη περιοδική                                                                     | Τυποποιημένες προσφορές |
|                                                               | Οριστικές αγορές         | Οριστικές πωλήσεις                  |                                | Μη περιοδική                                                                                   | Διμερείς διαδικασίες    |
| <b>Πάγιες διευκολύνσεις</b>                                   |                          |                                     |                                |                                                                                                |                         |
| Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης                      | Αντιστρεπτέες συναλλαγές |                                     | Μία ημέρα                      | Πρόσβαση κατά την κρίση των αντισυμβαλλομένων<br>Πρόσβαση κατά την κρίση των αντισυμβαλλομένων |                         |
| Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων                         |                          | Καταθέσεις                          | Μία ημέρα                      |                                                                                                |                         |

Πίνακας 2: Πανόραμα μέσων νομισματικής πολιτικής ΕΚΤ

(Πηγή: Διαδικτυακός τόπος Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας [www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html) )

## *V. Τα «μη συμβατικά» μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής*

Εκτός από τα «συμβατικά» μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ επηρεάζει την προσφορά χρήματος και τη ρευστότητα στην Ευρωζώνη μέσω ενός μόνιμου προγράμματος αγορών περιουσιακών στοιχείων, καθώς και έκτακτων προγραμμάτων αγορών όπως για παράδειγμα το πρόγραμμα για την αντιμετώπιση της τρέχουσας πανδημίας COVID-19 ή παλαιότερα προγράμματα για την αντιμετώπιση καταστάσεων όπως η χρηματοοικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας.

### *α. Το Πρόγραμμα Αγορών Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Purchase Programme – APP)*

Το **Πρόγραμμα Αγορών Περιουσιακών Στοιχείων της ΕΚΤ (Asset Purchase Programme – APP)** περιλαμβάνει στοχευμένες πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και εισήχθη για πρώτη φορά το 2014 αποσκοπώντας στην υποστήριξη του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και συμβάλλοντας, ουσιαστικά, στο στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών.

Πρέπει να τονιστεί ότι η εφαρμογή του εν λόγω προγράμματος προέκυψε ως αντίδραση στα προβλήματα που παρατηρήθηκαν στις αγορές κυβερνητικών χρεογράφων χωρών της Ευρωζώνης στα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας και συνεχίστηκαν μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2010. Δυνάμει του άρθρου **123 (1) ΣΛΕΕ** και επιθυμώντας να αποτρέψει τον «**ηθικό κίνδυνο**» που υπονοεί η εν λόγω διάταξη, η διοίκηση ΕΚΤ δίσταζε να αναλάβει ρόλο «**δανειστή εσχάτης ανάγκης**» αγοράζοντας κυβερνητικά χρεόγραφα των χωρών της Ευρωζώνης που αντιμετώπιζαν κρίση δανεισμού την περίοδο 2010-2011<sup>140</sup>.

Η ΕΚΤ επέλεξε να αντιμετωπίσει την πολυεπίπεδη κρίση εκείνης της περιόδου παρέχοντας ισχυρές «**ενέσεις ρευστότητας**»<sup>141</sup> στα τραπεζικά ιδρύματα που ενέγραφαν τεράστιες ζημιές στους ισολογισμούς τους λόγω της καταβάρθρωσης της αξίας των κυβερνητικών χρεογράφων που διακρατούσαν. Ωστόσο, ήταν φανερό πως η παροχή ρευστότητας στον χρηματοπιστωτικό τομέα, δεν αρκούσε από μόνη της για τη σταθεροποίηση του κλονιζόμενου εκείνη την περίοδο ευρώ, εάν δεν συνοδευόταν από

---

**140.** Ibid. σελ.398.

**141.** Ibid. σελ.398.: «Οι ενέσεις ρευστότητας εκείνης της περιόδου κορυφώθηκαν τον Δεκέμβριο του 2011 και τον Φεβρουάριο του 2012, αυξάνοντας τη συνολική αξία των χρηματοπιστωτικών στοιχείων του Ευρωσυστήματος κατά ένα τρισεκατομμύριο ευρώ.».

προγράμματα αγοράς κρατικών ομολόγων προκειμένου να αποκλιμακωθούν τα επιτόκια δανεισμού της περιφέρειας της Ευρωζώνης.

Τα προγράμματα αγοράς ομολόγων εντάχθηκαν σε ένα ευρύτερο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων το οποίο είναι ευρύτερα γνωστό με τον όρο «ποσοτική χαλάρωση» και προβλέπει συνολικές αγορές χρεογράφων αξίας 60 δις € ανά μήνα. Το πρόγραμμα αγορών περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ αποτελείται από επιμέρους προγράμματα ανάλογα με το είδος των χρεογράφων που αγοράζει η ΕΚΤ. Τα επιμέρους αυτά προγράμματα είναι τα εξής:

- **Πρόγραμμα αγοράς εταιρικού τομέα (Corporate Sector Purchase Programme - CSPP):** μεταξύ 8 Ιουνίου 2016 και 19 Δεκεμβρίου 2018, το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε καθαρές αγορές ομολόγων εταιρικού τομέα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς εταιρικού τομέα (CSPP). Από την 1η Νοεμβρίου 2019, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε εκ νέου τις καθαρές αγορές για τη συνέχιση του προγράμματος. Πρέπει να σημειωθεί πως μέχρι και την 25<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2020 η ΕΚΤ είχε αγοράσει χρεόγραφα συνολικής αξίας **251 δις** ευρώ στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος.
- **Πρόγραμμα αγορών του δημόσιου τομέα (Public Sector Purchase Programme - PSPP):** στο πρόγραμμα PSPP περιλαμβάνονται ομόλογα της κεντρικής κυβέρνησης ονομαστικά και συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό, ομόλογα που εκδίδονται από αναγνωρισμένους οργανισμούς, περιφερειακές και τοπικές κυβερνήσεις, διεθνείς οργανισμούς και πολυμερείς τράπεζες ανάπτυξης που βρίσκονται στη ζώνη του ευρώ. Από τον Δεκέμβριο του 2018, τα κρατικά ομόλογα και οι αναγνωρισμένοι οργανισμοί αποτελούν περίπου το 90% του συνολικού χαρτοφυλακίου του Ευρωσυστήματος, ενώ οι τίτλοι που εκδίδονται από διεθνείς οργανισμούς και πολυμερείς τράπεζες ανάπτυξης αντιπροσωπεύουν περίπου το 10%. Οι καθαρές αγορές θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται τηρώντας αυτές τις αναλογίες. Υπογραμμίζεται πως μέχρι και την 25<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2020 η ΕΚΤ είχε αγοράσει χρεόγραφα συνολικής αξίας **2,3 τρις** ευρώ στο πλαίσιο του PSPP.
- **Πρόγραμμα αγοράς κινητών αξιών (Asset-Backed Securities Purchase Programme - ABSPP):** το διάστημα από 21 Νοεμβρίου 2014 έως και 19 Δεκεμβρίου 2018, το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε καθαρές αγορές κινητών αξιών βάσει του προγράμματος αγοράς κινητών αξιών (ABSPP). Από την 1η

Νοεμβρίου 2019, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε εκ νέου τις καθαρές αγορές βάσει του προγράμματος. Σημειώνεται πως μέχρι και την 25<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2020 η ΕΚΤ είχε αγοράσει χρεόγραφα συνολικής αξίας **29 δις** ευρώ στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος.

- **Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολόγων (Third Covered Bond Purchase Programme - CBPP3):** την χρονική περίοδο μεταξύ 20 Οκτωβρίου 2014 και 19 Δεκεμβρίου 2018, το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε καθαρές αγορές καλυμμένων ομολόγων στο πλαίσιο ενός τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP3). Από την 1η Νοεμβρίου 2019, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε εκ νέου τις καθαρές αγορές βάσει του CBPP3. Πρέπει να σημειωθεί πως μέχρι και την 25<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2020 η ΕΚΤ είχε αγοράσει χρεόγραφα συνολικής αξίας **288 δις** ευρώ στο πλαίσιο του CBPP3.

#### *β. Τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19*

Το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19 τον χειμώνα του 2020 βύθισε τις οικονομίες της Ευρωζώνης στη μεγαλύτερη μεταπολεμική ύφεση, προσεγγίζοντας σε τριμηνιαία βάση ακόμα και διψήφια ποσοστά συρρίκνωσης του ΑΕΠ<sup>142</sup>. Αντιλαμβανόμενη τους κινδύνους που απειλούν τις οικονομίες και τα δημοσιονομικά μεγέθη των κρατών της Ευρωζώνης, ως αποτέλεσμα της επιβολής περιοριστικών μέτρων στην κυκλοφορία των πολιτών για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης, η ΕΚΤ προχώρησε τον Μάρτιο του 2020 στην εκπόνηση ενός **Προγράμματος Έκτακτων Αγορών λόγω της Πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP)** προκειμένου να ενισχύσει τον υφιστάμενο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής της πολιτικής και να διασφαλίσει τη σταθερότητα του ευρώ εν μέσω των ακραίων συνθηκών που δημιούργησε η πανδημία στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

Το PEPP είναι ένα προσωρινό πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, το οποίο αρχικά ενισχύθηκε με κεφάλαια ύψους 750 δισεκατομμυρίων ευρώ. Καθώς η επίδραση της πανδημίας στην οικονομία της Ευρωζώνης γινόταν ολοένα και σοβαρότερη, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε στις 4 Ιουνίου 2020 να αυξήσει το αρχικό κεφάλαιο των 750

---

142. Βλ. σχετικά τον παρακάτω σύνδεσμο  
<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10545471/2-08092020-AP-EN.pdf/43764613-3547-2e40-7a24-d20c30a20f64>

δισεκατομμυρίων ευρώ κατά 600 δισεκατομμύρια ευρώ και στις 10 Δεκεμβρίου κατά ακόμα 500 δισεκατομμύρια ευρώ, για να φτάσει το συνολικό διαθέσιμο κεφάλαιο το ποσό των **1.850 δισεκατομμυρίων ευρώ (1,85 τρις)**. Πρέπει να σημειωθεί πως όλες οι κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που είναι επιλέξιμες βάσει του υφιστάμενου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) είναι επίσης επιλέξιμες και στο πλαίσιο του PEPP, ενώ η ΕΚΤ έχει αναστείλει τις απαιτήσεις επιλεξιμότητας για τίτλους που εκδίδονται από την ελληνική κυβέρνηση.

Επισημαίνεται πως οι αγορές στο πλαίσιο του PEPP διεξάγονται με ευέλικτο τρόπο βάσει των συνθηκών της αγοράς με σκοπό να αποφευχθεί η αυστηροποίηση των προϋποθέσεων χρηματοδότησης που δεν συνάδει με την πτωτική επίδραση της πανδημίας στην προβλεπόμενη πορεία του πληθωρισμού. Βασικό ζητούμενο είναι η διατήρηση της ευελιξίας των αγορών μεταξύ των κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων κατά τη διάρκεια του προγράμματος, ώστε να υποστηρίζεται αποτελεσματικά η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα τερματίσει τις καθαρές αγορές περιουσιακών στοιχείων στο πλαίσιο του PEPP μόλις κρίνει ότι η φάση κρίσης COVID-19 έχει τελειώσει, αλλά σε κάθε περίπτωση **όχι πριν από το τέλος Μαρτίου 2022**.

*γ. Μια ιδιαίτερη περίπτωση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής: Οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions, OMT) και ο ρόλος της ΕΚΤ ως «δανειστής εσχάτης ανάγκης» κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης*

Η κατάρρευση της Lehman Brothers τον Οκτώβριο του 2008 συντέλεσε στη δημιουργία ιδιαίτερα σοβαρής κρίσης εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα, η οποία στη συνέχεια μετεξελίχθηκε σε κρίση ρευστότητας, καθώς σταδιακά «πάγωσαν» οι συναλλαγές στη διατραπεζική αγορά και πολλά τραπεζικά ιδρύματα «στέρεψαν» από ρευστότητα. Η διοίκηση της ΕΚΤ προχώρησε σε εκτεταμένες κινήσεις ανοικτής αγοράς προκειμένου να χορηγήσει άφθονη ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της Ευρωζώνης και να αποτρέψει την κατάρρευσή του, καθώς εκείνη την περίοδο βρισκόταν κυριολεκτικά «στο χείλος του γκρεμού»<sup>143</sup>.

Η στήριξη του τραπεζικού συστήματος μέσω χορήγησης ισχυρών «ενέσεων ρευστότητας» αποτέλεσε το ένα από τα δύο πεδία στα οποία απαιτείτο η ανάληψη

---

143. De Grauwe P. (2018), σελ. 324.

δράσης από την ΕΚΤ προκειμένου να αντιμετωπίσει την πολυεπίπεδη κρίση της περιόδου 2008-2012. Η δράση της ΕΚΤ σε αυτό το πεδίο φιλοδοξούσε να λύσει τα προβλήματα που δημιουργούσε η κρίση ρευστότητας. Ωστόσο, η κρίση ρευστότητας ήταν μόνο ένα από τα επίπεδα της κρίσης.

Η δεύτερη όψη της κρίσης αφορούσε τη δυσκολία εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους των χωρών-μελών της Ευρωζώνης, των οποίων τα κυβερνητικά χρεόγραφα υποβαθμίστηκαν από τους οίκους αξιολόγησης σε τέτοιο βαθμό που η άντληση χρηματοδότησης για την αναχρηματοδότηση του χρέους τους κατέστη αδύνατη. Ως εκ τούτου, η ΕΚΤ έπρεπε να δραστηριοποιηθεί σε ένα δεύτερο πεδίο, πέραν δηλαδή από την παροχή ενέσεων ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, στηρίζοντας τα κυβερνητικά χρεόγραφα των χωρών-μελών της περιφέρειας της Ευρωζώνης που αντιμετώπιζαν κρίση αναχρηματοδότησης χρέους. Μέσω των δράσεων στήριξης στο τραπεζικό σύστημα και στα κρατικά ομόλογα των χωρών της Ευρωζώνης, η ΕΚΤ ενεργοποιείται, ουσιαστικά, ως «δανειστής εσχάτης ανάγκης».

Είναι σημαντικό να τονιστεί, ωστόσο, πως ενώ στη στήριξη του τραπεζικού συστήματος η ΕΚΤ κινήθηκε εξ αρχής αποφασιστικά και εξασφάλισε την απαιτούμενη ρευστότητα (περισσότερα από 1 τρις ευρώ) για την ομαλή λειτουργία του, στο πεδίο της στήριξης των κρατικών ομολόγων η ΕΚΤ εμφανίστηκε αρχικά διστακτική ανακοινώνοντας στις 10 Μαΐου 2010 (την ίδια ημερομηνία με την υπογραφή του ελληνικού μνημονίου) την έναρξη του **«Προγράμματος Αγορών Χρεογράφων» (Securities Market Program – SMP)**, με το οποίο απέκτησε κυβερνητικά χρεόγραφα αξίας περίπου 165 δις ευρώ, ποσό που κρίθηκε ανεπαρκές από τις κεφαλαιαγορές για να αποκλιμακώσει την κρίση αναχρηματοδότησης χρέους στην Ευρωζώνη.

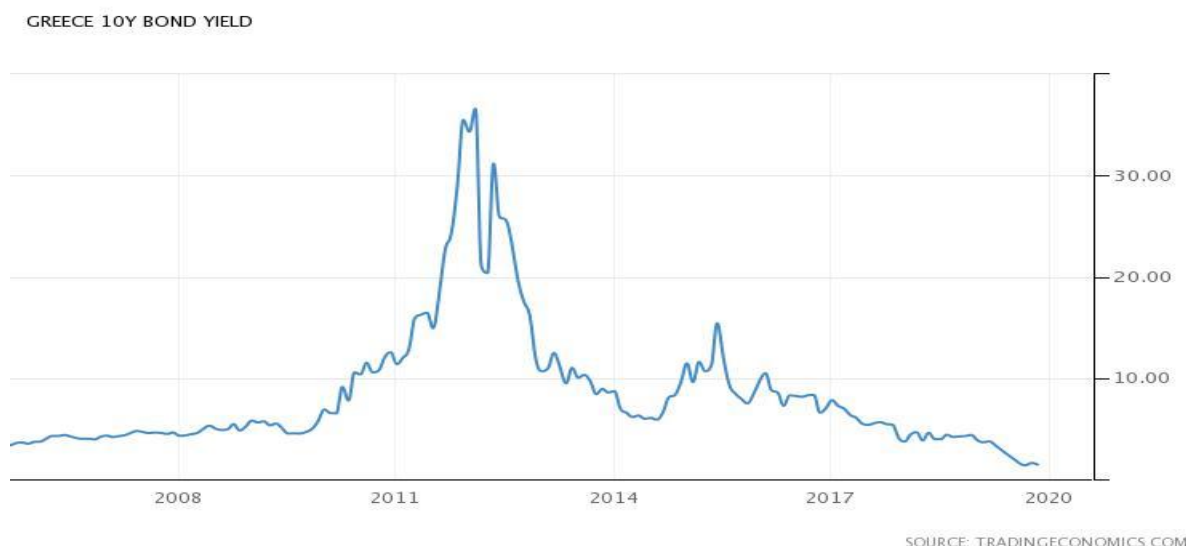
Δεδομένου ότι το SMP είχε πεπερασμένο όριο αγορών, οι επενδυτές θεώρησαν ότι δεν αποτελεί μόνιμη λύση στο πρόβλημα αναχρηματοδότησης χρέους και συνέχισαν να πουλούν τα κρατικά ομόλογα που είχαν στην κατοχή τους, αναγκάζοντας την ΕΚΤ να τερματίσει το SMP και να ανακοινώσει στις 6 Σεπτεμβρίου 2012 την έναρξη των **«Οριστικών (ή κατ' άλλους Ανεπιφύλακτων ή Αμιγώς) Νομισματικών Συναλλαγών» (Outright Monetary Transactions – OMT)**. Η βασική διαφορά του προγράμματος OMT με το SMP ήταν ότι το πρώτο δεν υπαγόταν σε ποσοτικούς περιορισμούς, υπό την έννοια ότι με την έναρξη του προγράμματος OMT η ΕΚΤ

απέκτησε τη δυνατότητα απεριόριστων αγορών κρατικών ομολόγων αρκεί να πληρούνται δύο βασικές προϋποθέσεις<sup>144</sup>:

- i. Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ περιορίζονται σε τίτλους με ορίζοντα λήξης λιγότερο από τρία (3) έτη.
- ii. Οι χώρες που εντάσσονται στο πρόγραμμα OMT υπάγονται σε συνεχή αξιολόγηση από τον **Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ – European Stability Mechanism – ESM)** ώστε να εξασφαλίζεται η δημοσιονομική πειθαρχία των κυβερνήσεων που εντάσσονται στο πρόγραμμα και να εξαιρεθεί ο «ηθικός κίνδυνος», δηλαδή η διολίσθηση σε αλόγιστη επέκταση των δημοσίων δαπανών, με την προοπτική της συνεχούς χρηματοδότησης ή/και διάσωσης από την ΕΚΤ.

Είναι κοινά αποδεκτό μεταξύ των οικονομολόγων πως η ανακοίνωση του προγράμματος OMT κατάφερε να καθησυχάσει τους επενδυτές με αποτέλεσμα να αποκλιμακωθεί η πίεση των κεφαλαιαγορών στα κρατικά ομόλογα των χωρών της Ευρωζώνης και να επανέλθουν τα επιτόκια σε βιώσιμα επίπεδα δανεισμού. Για το λόγο αυτό η ανακοίνωση της ΕΚΤ θεωρήθηκε ως η σημαντικότερη θεσμική συμβολή στη σταθεροποίηση της αγοράς κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης, αποτρέποντας στην διαφανόμενη κατάρρευση της Ευρωζώνης κατά τη διάρκεια του 2012<sup>145</sup>.

Προς επίρρωση των ανωτέρω παρατίθεται η Εικόνα 5 με την εξέλιξη του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας:



Εικόνα 5: Η διακύμανση του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου την προηγούμενη δεκαετία

Πηγή: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

144. Ibid, σελ.325.

145. Ibid, σελ. 327.

Όπως είναι φανερό από την Εικόνα 5, το επιτόκιο δανεισμού της Ελλάδας για το δεκαετές ομόλογο που είχε εκτοξευθεί κατά τη διάρκεια του 2012 σε δυσθεώρητα ύψη (ακόμα και πάνω από 30%), εισήλθε μετά την ανακοίνωση του προγράμματος OMT σε τροχιά αποκλιμάκωσης, η οποία διακόπηκε προσωρινά από τα γεγονότα του δεύτερου εξαμήνου του 2015, όμως, σταδιακά σταθεροποίησε το επιτόκιο δανεισμού της χώρας στα χαμηλότερα επίπεδα από τη δημιουργία της Ευρωζώνης και έπειτα. Ανάλογη εικόνα παρουσιάζουν τα επιτόκια δανεισμού της Ιταλίας, της Ισπανίας, της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας (Βλ. Παράρτημα).

Παρά την αναμφισβήτητη επιτυχία του, ωστόσο, **το πρόγραμμα OMT αποτέλεσε πεδίο νομικής αντιπαράθεσης**, καθώς θεωρήθηκε πως η ενεργοποίηση της ΕΚΤ ως «δανειστή εσχάτης ανάγκης» αγοράζοντας ομόλογα κρατών της Ευρωζώνης χωρίς ποσοτικό περιορισμό, συνιστά ευθεία παρέμβαση στην οικονομική πολιτική των εν λόγω κρατών, επομένως, η ΕΚΤ παραβαίνει τις αρμοδιότητες που τις εκχωρούν οι Συνθήκες της ΕΕ και εισέρχεται σε πεδία που δεν είναι αρμόδια να χαράσσει πολιτική. Εάν και κατά πόσο ευσταθεί αυτός ο ισχυρισμός, καθώς και ο τρόπος που αντιμετώπισε το ΔΕΕ τα νομικά ερωτήματα που του υποβλήθηκαν, αποτελεί βασικό αντικείμενο ανάλυσης του παρόντος συγγράμματος και εξετάζεται σε ξεχωριστό κεφάλαιο στη συνέχεια.

## *Κεφάλαιο 2: Οικονομική διακυβέρνηση στην ΕΕ*

### *1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις*

Στο πλαίσιο ανάλυσης του δεύτερου μέρους του παρόντος συγγράμματος, εξετάζονται οι δύο πλευρές του ίδιου νομίσματος ή διαφορετικά τα δύο πρόσωπα του “οικονομικού Ιανού” της ONE. Η μία πλευρά του προσώπου αυτού είναι καλοσχηματισμένη και τα χαρακτηριστικά της είναι ευδιάκριτα στον εκάστοτε παρατηρητή. Στην ευκρινή αυτή πλευρά αντικατοπτρίζεται η νομισματική πολιτική της ΕΕ, για την εφαρμογή της οποίας, τα κράτη-μέλη της ΕΕ συμφώνησαν να συστήσουν την ΕΚΤ, η οποία ασκεί κοινή νομισματική πολιτική για όλες τις χώρες που της έχουν εκχωρήσει αυτή την αρμοδιότητα. Η ΕΚΤ ασκεί την νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη βάσει κοινά αποδεκτών αρχών και στόχων, που εξειδικεύονται σε κοινά ασκούμενες στρατηγικές και μέσα. Η ανάλυση αυτής της πλευράς της ONE προηγήθηκε στο αμέσως προηγούμενο κεφάλαιο της ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής.

Στο παρόν κεφάλαιο επιχειρείται η σκιαγράφηση της άλλης πλευράς του προσώπου του «οικονομικού Ιανού». Στην πλευρά αυτή απεικονίζεται ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΟΝΕ, ο οποίος επιτυγχάνεται μέσω ενός πλέγματος κανόνων και διαδικασιών που αποτελούν αθροιστικά την οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ. Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να εξηγηθεί γιατί προτιμάται ο όρος «οικονομική διακυβέρνηση» όταν αναφερόμαστε στο σκέλος της Οικονομικής Ένωσης της ΟΝΕ, ενώ για το σκέλος της Νομισματικής Ένωσης προτιμάται ο όρος «νομισματική πολιτική». Σύμφωνα με τον παρακάτω ορισμό:<sup>146</sup> «η διακυβέρνηση αναφέρεται στη δημιουργία και διατήρηση του συντονισμού και της συνοχής ανάμεσα σε μια μεγάλη ποικιλία παραγόντων με διαφορετικούς σκοπούς και στόχους».

Δεδομένου ότι η ΟΝΕ ενσωματώνει οικονομίες με ετερόκλητα χαρακτηριστικά, η επίτευξη της απαραίτητης συνοχής προϋποθέτει την εξασφάλιση συντονισμού των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών και αυτό επιδιώκεται μέσω της δημιουργίας συγκεκριμένων κανόνων και διαδικασιών εντός του ενωσιακού πλαισίου διακυβέρνησης. Τονίζεται ότι η οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ αποτελεί ακόμη και σήμερα πεδίο στο οποίο εισάγονται νέοι κανόνες και διαδικασίες (βλ. τραπεζική ένωση) ως αποτέλεσμα των τριγμών που ταρακούνησαν συθέμελα το ενωσιακό οικοδόμημα την περίοδο της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 και πυροδότησαν την εκκίνηση της διαδικασίας για την εισαγωγή θεσμικών αλλαγών στον τρόπο λειτουργίας της ΕΕ.

Αυτή η πλευρά του προσώπου, θα έλεγε κανείς ότι βρίσκεται στο μεταίχμιο της μετάβασης από την παιδικότητα στην εφηβεία, καθώς ακόμα σχηματίζονται τα χαρακτηριστικά του. Ο τελικός σχηματισμός των χαρακτηριστικών της οικονομικής διακυβέρνησης αναμένεται να οριστικοποιηθεί στο μέλλον, σηματοδοτώντας την «οικονομική ενηλικίωση» του ενωσιακού εγχειρήματος, που αποτελεί το τελικό στάδιο πριν από την πλήρη πολιτική ενοποίηση. Εντός αυτού του πλαισίου, οι ενότητες του παρόντος κεφαλαίου εξετάζουν τις λύσεις που προώθησαν τα κράτη-μέλη και τα όργανα της ΕΕ για την αντιμετώπιση της δημοσιονομικής κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας, καθώς και για την βελτίωση της αποτελεσματικότητας της οικονομικής διακυβέρνησης, ώστε να μετριαστούν, ει δυνατόν, οι επιπτώσεις μελλοντικών κρίσεων.

Ιδιαίτερης προσοχής χρήζει το γεγονός πως τα νομικά εργαλεία για την προώθηση λύσεων για την αντιμετώπιση της δημοσιονομικής κρίσης αναζητήθηκαν σε

---

146. Pierre, J. (2000). *Debating Governance: Authority, Steering, and Democracy*.

αρκετές περιπτώσεις εκτός των Συνθηκών της ΕΕ, στη βάση των δυνατοτήτων που προσφέρει το δημόσιο διεθνές δίκαιο, ενώ οι προσπάθειες βελτίωσης της αποτελεσματικότητας της οικονομικής διακυβέρνησης παρέμειναν κυρίως στο στενό πλαίσιο του ενωσιακού δικαίου, χωρίς, ωστόσο, να μεταβάλλεται η λογική της οικονομικής διακυβέρνησης: ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών και η δημοσιονομική εποπτεία παραμένουν στον πυρήνα της ενωσιακής λογικής, δίχως να επιχειρείται, έως σήμερα, το παραπάνω βήμα προς την πλήρη δημοσιονομική ένωση που θα προσδώσει χαρακτηριστικά **«οικονομικής ομοσπονδιοποίησης»** στο ενωσιακό οικοδόμημα.

Εξαίρεση σε αυτή την προσέγγιση αποτελεί η αντιμετώπιση της οικονομικής ύφεσης που προκλήθηκε στις χώρες της Ευρωζώνης λόγω των μέτρων περιορισμού των μετακινήσεων των ευρωπαίων πολιτών για την ανάσχεση της πανδημίας COVID-19, που έθεσαν σε αναστολή την οικονομική δραστηριότητα. Η ενεργοποίηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην άντληση χρηματοδότησης από τις αγορές κεφαλαίου, ώστε να χρηματοδοτηθεί αναλογικά η ανάκαμψη των ευρωπαϊκών οικονομιών και να καλυφθεί το χαμένο έδαφος λόγω της πανδημίας, αποτελεί ένα πρώτο σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση της δημοσιονομικής ενοποίησης, παρά τους προβληματισμούς και τις αντιρρήσεις που εκφράζονται από διάφορα μπλοκ χωρών εντός της ΕΕ.

## *II. Οι στόχοι και οι βασικές αρχές της οικονομικής διακυβέρνησης*

Ξετυλίγοντας το κουβάρι της οικονομικής διακυβέρνησης, είναι σημαντικό να διακρίνει κανείς τόσο τους στόχους όσο και τις βασικές αρχές της. Παρότι οι στόχοι και οι αρχές της οικονομικής διακυβέρνησης παρατέθηκαν αναλυτικά στο πρώτο μέρος του παρόντος συγγράμματος (βλ. ενότητα «Οικονομική Ένωση»), κρίνεται χρήσιμο να διαρθρωθούν συμπυκνωμένοι πριν τη συνέχεια της ανάλυσης του τρέχοντος κεφαλαίου.

Από την σκοπιά της νομικής διάρθρωσης, το άρθρο **3 (3) ΣΕΕ** αποτελεί τον πυρήνα των στόχων της ΕΕ. Στο πλαίσιο ανάλυσης της οικονομικής διακυβέρνησης διακρίνουμε τους εξής στόχους:

- Εξασφάλιση μη πληθωριστικής, ισόρροπης και αειφόρου οικονομικής ανάπτυξης
- Διατήρηση υψηλού βαθμού ανταγωνιστικότητας στο πλαίσιο της κοινωνικής οικονομίας της αγοράς

- Επίτευξη πλήρους απασχόλησης

Προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι αυτοί είναι απαραίτητη η απaráγκλιτη τήρηση των κατευθυντήριων αρχών του άρθρου 119 (3) ΣΛΕΕ:

- Διατήρηση σταθερών τιμών
- Υγιή δημόσια οικονομικά
- Υγιείς νομισματικές συνθήκες
- Σταθερό ισοζύγιο πληρωμών

Δεδομένου ότι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και η εξασφάλιση υγιών νομισματικών συνθηκών εμπίπτουν στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής, η οικονομική διακυβέρνηση εστιάζει στη διασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών και σταθερού ισοζυγίου πληρωμών. Σε αυτή την προσπάθεια οι κανόνες της οικονομικής διακυβέρνησης θεσπίζονται με βάση δύο θεμελιώδεις άξονες: ο πρώτος άξονας αφορά την **πρόληψη** και ο δεύτερος τη **διόρθωση μη βιώσιμων πολιτικών**.

Εστιάζοντας περαιτέρω στην έννοια των μη βιώσιμων πολιτικών διαπιστώνουμε πως στο σημερινό πλαίσιο της οικονομικής διακυβέρνησης διαρθρώνεται σε δύο κύριες διαδικασίες:

**A) Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (διορθωτικό σκέλος ΣΣΑ) και προληπτικό σκέλος ΣΣΑ:** το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ και η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος συνδέονται με τη δεύτερη κατευθυντήρια αρχή του άρθρου **119 (3)**, δηλαδή τη διασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών. Δυνάμει του άρθρου **126 ΣΛΕΕ** που ενσωματώνει στο ενωσιακό κεκτημένο τις προσταγές του ΣΣΑ<sup>147</sup>, τα κράτη υποχρεούνται να τηρούν αυστηρά τη δημοσιονομική τους πειθαρχία ώστε να διασφαλίζεται η υγιής διαχείριση των δημόσιων οικονομικών, δηλαδή του ελλείμματος γενικής κυβέρνησης, του δημοσίου χρέους, των εσόδων και των δαπανών κ.ο.κ.. Σε διαφορετική περίπτωση ακολουθείται η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, η οποία δύναται να επιφέρει κυρώσεις στα κράτη που δεν συμμορφώνονται με τους κανόνες του ΣΣΑ.

**B) Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών η οποία περιλαμβάνει την εκπόνηση Εκθέσεων σχετικά με το Μηχανισμό Επαγρύπνησης<sup>148</sup> (προληπτικό σκέλος) και τη Διαδικασία Υπερβολικών Ανισορροπιών (διορθωτικό σκέλος):** η

<sup>147</sup>. Μετεξέλιξη του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης αποτελεί το Δημοσιονομικό Σύμφωνο του 2012.

<sup>148</sup>. Η έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης για το 2019 είναι διαθέσιμη στον παρακάτω σύνδεσμο <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15283-2019-INIT/el/pdf>

Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών συνδέεται με την τέταρτη κατευθυντήρια αρχή του άρθρου **119 (3)**, δηλαδή την τήρηση σταθερού ισοζυγίου πληρωμών, στο οποίο αντικατοπτρίζεται η ανταγωνιστικότητα της εκάστοτε οικονομίας στις διεθνείς αγορές αγαθών και υπηρεσιών. Δεδομένου ότι η ΕΕ, και ειδικότερα η Ευρωζώνη, αποτελεί πεδίο σοβαρών αποκλίσεων ανταγωνιστικότητας μεταξύ των χωρών που την απαρτίζουν, κρίθηκε σκόπιμη η θέσπιση διαδικασιών για τον έγκαιρο εντοπισμό και τη διόρθωση των εν λόγω αποκλίσεων στα κράτη-μέλη, έτσι ώστε οι μακροοικονομικές ανισορροπίες ενός κράτους να διορθώνονται πριν επηρεάσουν δευτερογενώς το σύνολο της Ευρωζώνης, και κατ' επέκταση της ΕΕ.

Τονίζεται πως οι ανωτέρω διαδικασίες αποτελούν μέρος των διεργασιών του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου το οποίο αποτελεί το κύριο εργαλείο συντονισμού των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών.

### *III. Ευρωπαϊκό Εξάμηνο*

Το «**Ευρωπαϊκό Εξάμηνο**» αποτελεί έναν κύκλο συντονισμού της οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής εντός της ΕΕ. Με την θέσπιση του **Κανονισμού 1175/2011**, με τον οποίο εγκαθιδρύεται το πολυμερές αυτό σύστημα μακροοικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας, η ΕΕ επιδιώκει την εξασφάλιση του συντονισμού της οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και την αξιολόγηση των δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών των κρατών-μελών. Συνολικά, το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο στοχεύει:

- Στη διασφάλιση της σύγκλισης και της σταθερότητας στην ΕΕ
- Στη διασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών (αποφυγή υπερβολικού δημόσιου χρέους)
- Στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης
- Στην αποτροπή μακροοικονομικών ανισορροπιών στην ΕΕ
- Στην εφαρμογή της στρατηγικής «Ευρώπη 2020»
- Στην τόνωση των επενδύσεων
- Στη στήριξη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για περισσότερη απασχόληση και ανάπτυξη

Επισημαίνεται ότι οι στόχοι αυτοί θα πρέπει να συνοδεύουν τη διττή ψηφιακή και κλιματική μετάβαση που αποτελεί προτεραιότητα για τη διαμόρφωση της ΕΕ των επόμενων δεκαετιών και να διαρθρώνονται γύρω από τέσσερις διαστάσεις:

- ✓ περιβαλλοντική βιωσιμότητα,
- ✓ παραγωγικότητα,
- ✓ δικαιοσύνη,
- ✓ μακροοικονομική σταθερότητα

Σύμφωνα με το άρθρο 2-α (2) του Κανονισμού 1175/2011, για την επίτευξη των ανωτέρω στόχων, το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο περιλαμβάνει τις διεργασίες που απεικονίζονται στον Πίνακα 3:

|  |                                                                                                                                                                                 |
|--|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | Τη διατύπωση και εποπτεία της εφαρμογής των <b>γενικών προσανατολισμών των οικονομικών πολιτικών</b> των κρατών μελών και της Ένωσης σύμφωνα με το άρθρο 121 (2) ΣΛΕΕ.          |
|  | Τη διατύπωση και εξέταση της εφαρμογής <b>κατευθυντήριων γραμμών για την απασχόληση</b> που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τα κράτη μέλη σύμφωνα με το άρθρο 148 (2) ΣΛΕΕ.     |
|  | Την υποβολή και την αξιολόγηση των <b>προγραμμάτων σταθερότητας</b> ή σύγκλισης των κρατών μελών σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού 1175/2011.                             |
|  | Την υποβολή και την αξιολόγηση των <b>εθνικών μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων</b> των κρατών μελών που υποστηρίζουν τη στρατηγική της Ένωσης για την ανάπτυξη και την απασχόληση. |
|  | Την εποπτεία για την πρόληψη και τη διόρθωση των <b>μακροοικονομικών ανισορροπιών</b> βάσει του Κανονισμού 1176/2011.                                                           |

*Πίνακας 3: Βασικές διεργασίες Ευρωπαϊκού Εξαμήνου*

Οι ανωτέρω διεργασίες εντάσσονται σε τρεις διακριτούς τομείς συντονισμού της οικονομικής πολιτικής ως εξής:

- **τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις**, οι οποίες εστιάζουν στην προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης σύμφωνα με τη στρατηγική «Ευρώπη 2020».

- τις δημοσιονομικές πολιτικές, προκειμένου να διασφαλισθεί η βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών σύμφωνα με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.
- την πρόληψη υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως ο θεσμός του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, ως «προϊόν» της οξείας δημοσιονομικής κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας, εισάγει διαδικασίες αυστηρότερου προληπτικού ελέγχου των προγραμμάτων σταθερότητας<sup>149</sup> των κρατών-μελών, καθώς διαπιστώθηκε πως η «ανοιχτή μέθοδος συντονισμού» ως βάση για την θέσπιση κοινών στόχων και η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος ως κύριος ελεγκτικός μηχανισμός, δεν επαρκούσαν για την αντιμετώπιση όλων των οικονομικών και δημοσιονομικών ανορθογραφιών των κρατών-μελών.

Εξετάζοντας περαιτέρω την αποτελεσματικότητα της οικονομικής διακυβέρνησης πριν τις αλλαγές που εισήχθησαν το 2011 και συνεχίζονται μέχρι και σήμερα, είναι σαφές πως οι γενικοί προσανατολισμοί οικονομικής πολιτικής (βλ. άρ. 121 ΣΛΕΕ) και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης απέτυχαν τελικά να εγκαθιδρύσουν έναν αξιόπιστο και αποτελεσματικό πλαίσιο άσκησης οικονομικής διακυβέρνησης, δημιουργώντας τις προϋποθέσεις για την οικοδόμηση μιας οικονομικής ένωσης ανάμεσα στα κράτη-μέλη μέσω του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών, δημόσιων επενδύσεων, της ρύθμισης των χρηματαγορών, της εναρμόνισης των δημοσιονομικών πολιτικών και του συντονισμού των συστημάτων κοινωνικής πολιτικής των κρατών μελών<sup>150</sup>.

Στο πλαίσιο αυτό, με την έκδοση μια δέσμης πέντε Κανονισμών συν μίας Οδηγίας, που αποτελούν το λεγόμενο **“six pack”**, καθώς και μιας δέσμης δύο Κανονισμών που συγκροτούν το λεγόμενο **“two pack”**, οι οποίες εντάσσονται μέσα στη λειτουργική διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, τα κράτη-μέλη της ΕΕ μεταρρύθμισαν την οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ προς την κατεύθυνση της συστηματοποιημένης, πολυμερούς παρακολούθησης των μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεγεθών τους, προκειμένου να εντοπίζουν εγκαίρως τις πηγές πιθανών κινδύνων για τη σταθερότητα του κοινού νομίσματος και της Ευρωζώνης, αποτρέποντας τη μετάδοσή τους.

<sup>149</sup>. Γώγος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 121 ΣΛΕΕ, [8] Ενίσχυση του συντονισμού των εθνικών οικονομικών πολιτικών σε συνέχεια της δημοσιονομικής κρίσης: Το «Ευρωπαϊκό Εξάμηνο».

<sup>150</sup>. Πατσουράκης Ε. (2015). Δημοσιονομικές πολιτικές των κ-μ στο πλαίσιο της ΕΕ. ΕΣΔΔΑ.

Αναφορικά με το χρονοδιάγραμμα εφαρμογής του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, όπως είναι προφανές από την ονομασία του, «απλώνεται» στους πρώτους έξι μήνες κάθε έτους. Η εφαρμογή του χωρίζεται σε τρεις φάσης υλοποίησης συν την προπαρασκευαστική φάση ως εξής:

- **Προπαρασκευαστική φάση**: ανάλυση της κατάστασης και απολογισμός του προηγούμενου έτους.
- **Νοέμβριος και Δεκέμβριος**: Δημοσίευση της ετήσιας επισκόπησης ανάπτυξης και έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης για το επόμενο έτος με πρωτοβουλία της Ε. Επιτροπής.
  - Στην ετήσια επισκόπηση της ανάπτυξης παρουσιάζεται η άποψη της Επιτροπής σχετικά με τις προτεραιότητες της ΕΕ για το επόμενο έτος. Τα κράτη μέλη καλούνται να λάβουν υπόψη τους αυτές τις προτεραιότητες κατά το σχεδιασμό των οικονομικών τους πολιτικών για το επόμενο έτος.
  - Στην έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης εξετάζονται οι μακροοικονομικές εξελίξεις στα διάφορα κράτη μέλη της ΕΕ. Βάσει της έκθεσης αυτής, η Επιτροπή έχει τη δυνατότητα να διεξαγάγει εμπεριστατωμένη επισκόπηση της κατάστασης στις χώρες στις οποίες ο κίνδυνος ενδεχόμενων μακροοικονομικών ανισορροπιών κρίνεται υψηλός.
- **Πρώτη φάση**: Πολιτικές κατευθύνσεις σε επίπεδο ΕΕ
- **Ιανουάριος και Φεβρουάριος**: Κατά το πρώτο δίμηνο του έτους το Συμβούλιο της ΕΕ εξετάζει την ετήσια επισκόπηση της ανάπτυξης και διατυπώνει γενικές κατευθύνσεις πολιτικής υπό τη μορφή συμπερασμάτων. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υιοθετεί οικονομικές προτεραιότητες για την ΕΕ με βάση την ετήσια επισκόπηση ανάπτυξης.
- **Μάρτιος**: Η Επιτροπή δημοσιεύει εκθέσεις ανά χώρα για όλα τα κράτη μέλη που συμμετέχουν στο Ευρωπαϊκό Εξάμηνο. Οι εκθέσεις ανά χώρα περιέχουν εμπεριστατωμένες αναλύσεις μακροοικονομικών ανισορροπιών για εκείνα τα κράτη μέλη στα οποία ο σχετικός κίνδυνος έχει κριθεί υψηλός. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο διατυπώνει πολιτικούς προσανατολισμούς που βασίζονται στην ετήσια επισκόπηση της ανάπτυξης και στην ανάλυση και τα συμπεράσματα του Συμβουλίου της ΕΕ.
- **Δεύτερη φάση**: Στόχοι, πολιτικές και σχέδια ανά χώρα

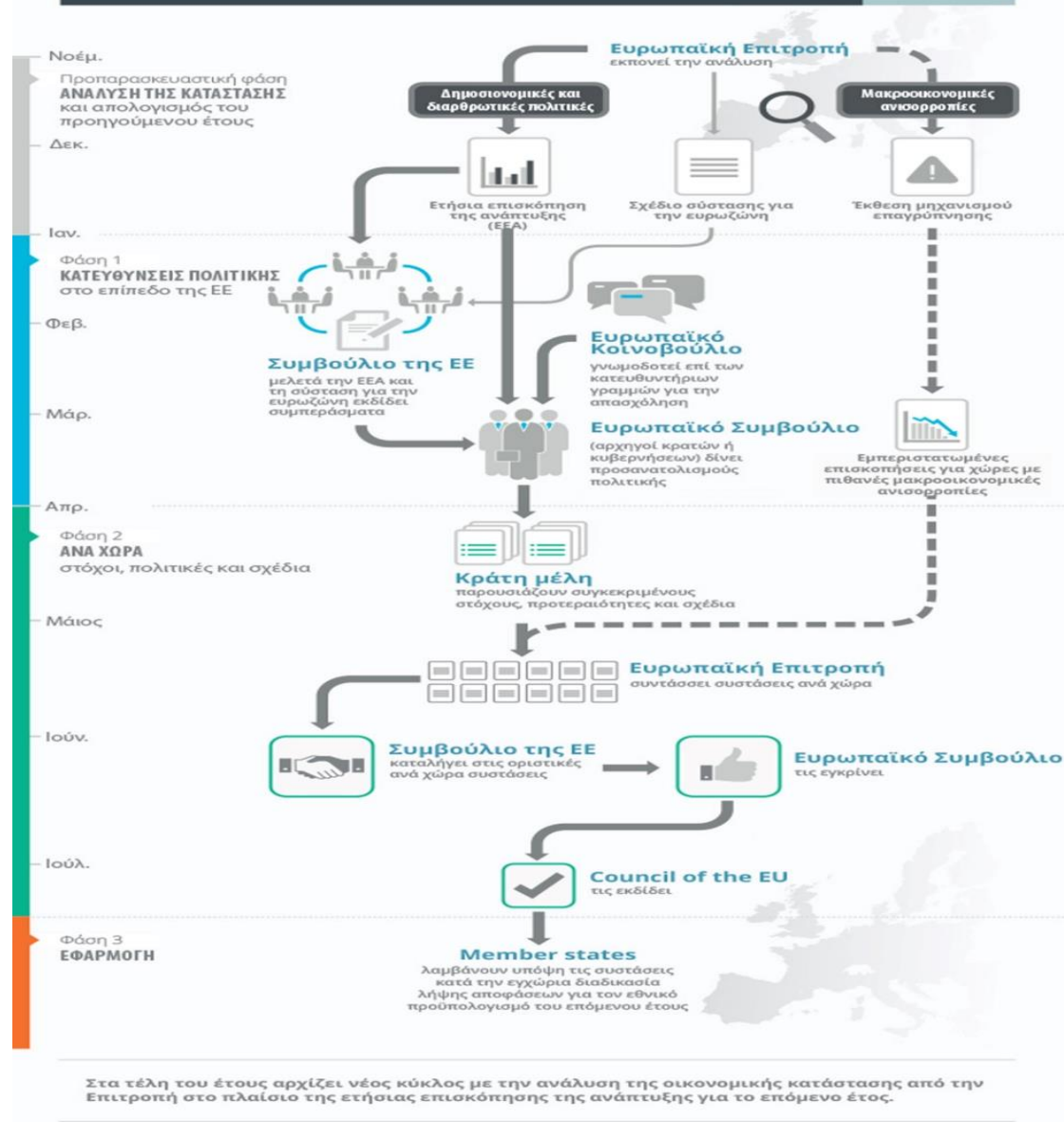
- **Απρίλιος:** Τα κράτη-μέλη υποβάλλουν τα σχέδια πολιτικής τους:
  - **Προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης,** στα οποία περιγράφεται η μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική στρατηγική των κρατών-μελών, και
  - **Εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων,** στα οποία περιγράφεται η μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική στρατηγική των κρατών-μελών, με έμφαση στην προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης.
- **Μάιος:** Η Ε. Επιτροπή αξιολογεί τα εθνικά σχέδια πολιτικής και υποβάλλει σχέδια συστάσεων ανά χώρα.
- **Ιούνιος:** Το Συμβούλιο της ΕΕ εξετάζει τις προτεινόμενες **συστάσεις ανά χώρα** και καταλήγει στην τελική τους μορφή.
- **Ιούλιος:** Το Συμβούλιο της ΕΕ εγκρίνει συστάσεις ανά χώρα και τα κράτη-μέλη καλούνται να τις εφαρμόσουν.
- **Τρίτη φάση:** Υλοποίηση
- **Ιούλιος έως τέλος του έτους:** Τους υπόλοιπους έξι μήνες του χρόνου, που αποκαλούνται διαφορετικά και ως «εθνικό εξάμηνο», τα κράτη μέλη λαμβάνουν υπόψη τις συστάσεις κατά την κατάρτιση του εθνικού τους προϋπολογισμού για το επόμενο έτος. Τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης οφείλουν να υποβάλουν τα σχέδια προϋπολογισμών τους στην Ε. Επιτροπή και στην Ευρώ-ομάδα το αργότερο στα μέσα Οκτωβρίου, δηλαδή περίπου δύο μήνες πριν εγκρίνουν τους εθνικούς προϋπολογισμούς τους.

Στην Εικόνα 6 παρατίθεται το χρονοδιάγραμμα και οι φορείς εφαρμογής του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Αναφορικά με τον οδικό χάρτη εφαρμογής του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου για το 2021, εκδόθηκε στις 30 Οκτωβρίου 2020 και είναι διαθέσιμο στον παρακάτω σύνδεσμο<sup>151</sup>.

---

151. Βλ. παρακάτω σύνδεσμο  
<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9291-2020-INIT/el/pdf>

## Ευρωπαϊκό Εξάμηνο: φορείς και ρόλοι



Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης  
Γενική Γραμματεία

© European Union 2017.  
Επιτρέπεται η αναπαραγωγή με μνεία της πηγής

Εικόνα 6: Χρονοδιάγραμμα & φορείς εφαρμογής του «Ευρωπαϊκού Εξαμήνου».

Πηγή: <https://www.consilium.europa.eu/el/infographics/european-semester/>

#### *IV. Δέσμες δευτερογενούς ενωσιακού δικαίου: “six pack” & “two pack”*

##### *a. Η δέσμη “six pack”*

Δυνάμει της απόφασης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 29-10-2010<sup>152</sup> να εγκρίνει την έκθεση της «Ειδικής Ομάδας για την Οικονομική Διακυβέρνηση», στην οποία ορίζονταν οι κατευθύνσεις για την αλλαγή των θεμελίων της ευρωπαϊκής οικονομικής διακυβέρνησης, εισήχθησαν στο παράγωγο ενωσιακό δίκαιο δύο δέσμες μεταρρυθμιστικών πράξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης υπό την ονομασία “six pack” και “two pack” (ελληνιστί «εξάπτυχο» και «δίπτυχο»). Το εξάπτυχο αποτελείται από πέντε Κανονισμούς συν μία Οδηγία και σύμφωνα με τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Οκτωβρίου του 2010, στόχος του είναι να *«αυξήσει τη δημοσιονομική πειθαρχία, να διευρύνει την οικονομική εποπτεία και να εμβαθύνει το συντονισμό»*. Στον Πίνακα 4 παρατίθενται τα πέντε συν ένα νομοθετήματα που συγκροτούν τη δέσμη “six pack”:

---

152. Βλ. παρακάτω σύνδεσμο  
<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-25-2010-INIT/el/pdf>

**1. Ο Κανονισμός (ΕΕ) αρ. 1175/2011** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 του Συμβουλίου για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών. Η νομική βάση για την έκδοση του Κανονισμού εντοπίζεται στο άρθρο **126 (6) ΣΛΕΕ**. Σύμφωνα με το άρθρο 1 του Κανονισμού, σκοπός του είναι να προβλέπει τους κανόνες που διέπουν το περιεχόμενο, την υποβολή, την εξέταση και την παρακολούθηση των προγραμμάτων σταθερότητας και των προγραμμάτων σύγκλισης στο πλαίσιο της πολυμερούς εποπτείας από το Συμβούλιο και την Επιτροπή ώστε να αποτρέπεται εγκαίρως η εμφάνιση υπερβολικών δημόσιων ελλειμμάτων και να ενισχύεται η εποπτεία και ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών, υποστηρίζοντας με αυτόν τον τρόπο την επίτευξη των στόχων της Ένωσης για την ανάπτυξη και την απασχόληση. Πρέπει να σημειωθεί πως με τον εν λόγω Κανονισμό **συστηματοποιείται το πλαίσιο συντονισμού και πολυμερούς εποπτείας** των κρατών-μελών υπό τον ομπρέλα του «Ευρωπαϊκού Εξαμήνου», στο οποίο εντάσσεται μια ευρεία δέσμη μέτρων παρακολούθησης, αξιολόγησης και ευθυγράμμισης των επιδόσεων των κρατών μελών με τους στόχους της Ε.Ε. μέσω συγκεκριμένων δεικτών (scoreboard). Στους μηχανισμούς αυτούς περιλαμβάνεται το αποκαλούμενο «προληπτικό σκέλος» του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Ευρωπαϊκό  
Εξάμηνο

**2. Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1177/2011** του Συμβουλίου που τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, εκδόθηκε δυνάμει του άρθρου **126 (14) ΣΛΕΕ** και συνιστά το λεγόμενο «**διορθωτικό σκέλος**» του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που προβλέπει κυρώσεις για τη μη τήρηση των δημοσιονομικών δεσμεύσεων για το ύψος των ελλειμμάτων της γενικής κυβέρνησης και του δημοσίου χρέους.

Διορθωτικό  
σκέλος ΣΣΑ

**3. Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1173/2011** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ. Εκδόθηκε δυνάμει του άρθρου **136 ΣΛΕΕ** και προβλέπει ενισχυμένες κυρώσεις για τη συμμόρφωση των κρατών της Ευρωζώνης με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, τόσο στο προληπτικό, όσο και στο διορθωτικό σκέλος.

Ενισχυμένες  
κυρώσεις  
ΣΣΑ

**4. Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1174/2011** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με κατασταλτικά μέτρα για τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών στην Ευρωζώνη, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται κυρώσεις για τα κράτη-μέλη με τη μορφή χρηματικού προστίμου που καταβάλλεται στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας.

Κυρώσεις  
μακ/κών  
ανισορροπιών

**5. Ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών, προβλέπει ένα προληπτικό (**μηχανισμός επαγρύπνησης ανισορροπιών**), αλλά και ένα διορθωτικό σκέλος (**διαδικασία υπερβολικών ανισορροπιών**) με στόχο τη διόρθωση τυχόν ανισορροπιών των κρατών-μελών που κρίνονται ως υπερβολικοί με βάση τους οικονομικούς δείκτες. Σε συνδυασμό με τον Κανονισμό 1174/2011 προβλέπονται κυρώσεις για τα κράτη της Ευρωζώνης που δεν ακολουθούν τις ενωσιακές συστάσεις για τη διόρθωση των υπερβολικών ανισορροπιών τους.

Πρόληψη &  
διόρθωση  
μακ/κών  
ανισορροπιών

**6. Η Οδηγία 2011/85/Ε.Ε.** του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια των κρατών μελών, η οποία εκδόθηκε δυνάμει του άρθρου **126 (14) ΣΛΕΕ**, προβλέπει στο άρθρο 9 την υποχρέωση των κρατών μελών να καταρτίζουν **Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Πλαίσιο** με πρόβλεψη δημοσιονομικού σχεδιασμού τριετούς διάρκειας «ούτως ώστε να διασφαλίζεται ότι ο εθνικός δημοσιονομικός σχεδιασμός εντάσσεται σε μια προοπτική πολυετούς δημοσιονομικού σχεδιασμού». Τονίζεται δε, πως οι προβλέψεις εσόδων και δαπανών, καθώς και οι προτεραιότητες που καθορίζονται στο μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό πλαίσιο αποτελούν τη βάση για την κατάρτιση του ετήσιου προϋπολογισμού του εκάστοτε κράτους-μέλους, ενώ τυχόν αποκλίσεις πρέπει να εξηγούνται ρητά. Περαιτέρω, το Μεσοπρόθεσμο πρέπει να είναι συμβατό με τους γενικούς προσανατολισμούς οικονομικής πολιτικής του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, ενώ προβλέπεται η δυνατότητα επικαιροποίησής του.

Μεσοπρόθεσμο  
Δημοσιονομικό  
Πλαίσιο

### *β. Η δέσμη “two pack”*

Το πλαίσιο εποπτείας των δημοσιονομικών μεγεθών και συντονισμού των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών συμπληρώθηκε το 2013 με την έκδοση δύο ακόμη Κανονισμών, που συγκροτούν μια αυτόνομη δέσμη υπό την ονομασία “two pack”. Με την έκδοση των δύο νέων Κανονισμών τα κράτη-μέλη στόχευσαν στην αύξηση της διαφάνειας, στην περαιτέρω βελτίωση του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών, καθώς και στην αναγνώριση των ειδικών αναγκών των κρατών-μελών της Ευρωζώνης που δέχονταν σοβαρή χρηματοπιστωτική πίεση.

**A.** Το πρώτο σκέλος του δίπτυχου αποτελείται από τον **Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 472/2013** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, σχετικά με την ενίσχυση της οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας των κρατών μελών στη ζώνη του ευρώ τα οποία αντιμετωπίζουν ή απειλούνται με σοβαρές δυσκολίες αναφορικά με τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα. Το νομικό έρεισμα για την έκδοσή του εντοπίζεται στο **άρθρο 136** σε συνδυασμό με το **121 (6) ΣΛΕΕ**. Σύμφωνα με το άρθρο 1 του Κανονισμού το πεδίο εφαρμογής του αφορά τα κράτη-μέλη που έχουν νόμισμα το ευρώ εφ’ όσον εκείνα:

- αντιμετωπίζουν ή απειλούνται με σοβαρές δυσκολίες αναφορικά με τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα ή τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους, με ενδεχόμενες δυσμενείς δευτερογενείς επιπτώσεις και σε άλλα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ, ή
- ζητούν ή λαμβάνουν χρηματοδοτική συνδρομή από ένα ή περισσότερα άλλα κράτη μέλη ή τρίτες χώρες, τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ), τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ), ή άλλο σχετικό διεθνή χρηματοπιστωτικό οργανισμό, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)

Η υπαγωγή στον ενισχυμένη εποπτεία του Κανονισμού γίνεται μετά από απόφαση της Ε. Επιτροπής η οποία μελετά τις συστάσεις/προειδοποιήσεις δυνάμει του Κανονισμού 1176/2011, καθώς και τους όρους δανεισμού, την πορεία του δημοσίου χρέους και τα δημοσιονομικά μεγέθη του κράτους μέλους. Στην πράξη η ενισχυμένη εποπτεία συνίσταται στην εντατική παρακολούθηση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα (stress tests, προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων,

αναλύσεις ευαισθησίας)<sup>153</sup>, τη διενέργεια αποστολών επιθεώρησης<sup>154</sup>, την υποβολή συστάσεων από το Συμβούλιο<sup>155</sup>, αλλά και την κατάρτιση προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής<sup>156</sup> (ΠΜΠ) «το οποίο βασίζεται σε και υποκαθιστά οποιοδήποτε άλλο πρόγραμμα οικονομικής εταιρικής σχέσης δυνάμει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 473/2013 και περιλαμβάνει ετήσιους δημοσιονομικούς στόχους.».

Αξίζει να σημειωθεί η υποχρέωση των κρατών που υπάγονται στον εν λόγω Κανονισμό να διεξάγουν έλεγχο για τους λόγους που επέδρασαν στη διαμόρφωση του επιπέδου του δημοσίου χρέους τους<sup>157</sup>, ενώ το πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής πρέπει να βασίζεται σε εκτίμηση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους και στις αναπτυξιακές προοπτικές του κράτους χωρίς όμως να επηρεάζονται οι τομείς της εκπαίδευσης και περίθαλψης<sup>158</sup>. Επιπλέον, τονίζεται πως η εφαρμογή του ΠΜΠ από το κράτος-μέλος υπόκειται σε διαρκή παρακολούθηση, ενώ τα κράτη-μέλη που βρίσκονται σε ΠΜΠ απαλλάσσονται από την υποχρέωση υποβολής προγραμμάτων σταθερότητας και δεν συμμετέχουν στις διαδικασίες παρακολούθησης του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου<sup>159</sup>. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εφαρμογής του εν λόγω Κανονισμού αποτέλεσε η περίπτωση της Ελλάδας<sup>160</sup>.

**Β.** Το δεύτερο σκέλος του δίπτυχου αποτελείται από τον **Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 473/2013** του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με κοινές διατάξεις για την παρακολούθηση και την εκτίμηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων και τη διασφάλιση της διόρθωσης του υπερβολικού ελλείμματος των κρατών μελών στη ζώνη του ευρώ. Η έκδοση του εν λόγω Κανονισμού βασίζεται επίσης στα άρθρα **136 και 121 (6) ΣΛΕΕ** και αφορά, όπως και ο Κανονισμός 472/2013, κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ.

Οι βασικές προσθήκες του εν λόγω Κανονισμού στο σύστημα του παραγώγου δικαίου της Ε.Ε. είναι επί της ουσίας δύο:

Α) η θέσπιση χρονοδιαγράμματος για το συντονισμό των δημοσιονομικών πολιτικών προς συμπλήρωση του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου<sup>161</sup>, και

---

<sup>153</sup>. Βλ. άρ. 3 (3) Καν. 472/2013.

<sup>154</sup>. Βλ. άρ. 3 (5) Καν. 472/2013.

<sup>155</sup>. Βλ. άρ. 3 (7) Καν. 472/2013.

<sup>156</sup>. Βλ. άρ. 7 (1) Καν. 472/2013.

<sup>157</sup>. Βλ. άρ. 7 (9) Καν. 472/2013.

<sup>158</sup>. Βλ. άρ. 7 (7) Καν. 472/2013.

<sup>159</sup>. Βλ. άρ. 10-12 Καν. 472/2013.

<sup>160</sup>. Γώγος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία του άρθρου 121 ΣΛΕΕ, [11] Η εποπτεία επί των κρατών μελών της Ευρωζώνης που εντάχθηκαν σε προγράμματα στήριξης.

<sup>161</sup>. Βλ. σκέψη (12) του προοιμίου του Κανονισμού 473/2013.

Β) η ενίσχυση της δημοσιονομικής εποπτείας των κρατών μελών της Ευρωζώνης από την Ευρώ-ομάδα και την Επιτροπή.

Συγκεκριμένα, η ενίσχυση της εποπτείας αυτής πραγματοποιείται με την πρόβλεψη υποχρέωσης των κρατών μελών να καταρτίζουν ετήσια σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για τη διασφάλιση της συμβατότητας των εθνικών προϋπολογισμών με «την καθοδήγηση οικονομικών πολιτικών που εκδίδεται στο πλαίσιο του ΣΣΑ και του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου για το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών»<sup>162</sup>. Για τα δε κράτη με υπερβολικά ελλείμματα προβλέπεται η κατάρτιση προγραμμάτων οικονομικής εταιρικής σχέσης<sup>163</sup>, στα οποία θα περιλαμβάνονται οι ειδικότερες μεταρρυθμίσεις για τη διόρθωση των ελλειμμάτων τους.

#### *V. Συνθήκη για την Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση (ΣΣΣΔ) στην ONE*

Η ΣΣΣΔ, η οποία υπογράφηκε στις 2 Μαρτίου 2012 και είναι γνωστή και ως Δημοσιονομικό Σύμφωνο, αποτελεί διακυβερνητική συμφωνία ανάμεσα στα κράτη μέλη της ΕΕ, εξαιρουμένης της Τσεχίας, ενώ δεν την είχε υπογράψει ούτε η Μεγάλη Βρετανία που δεν αποτελεί πλέον μέλος της ΕΕ. Με τη συμφωνία αυτή τα κράτη-μέλη της ΕΕ συμφώνησαν σε ένα ενισχυμένο πλαίσιο δημοσιονομικής πειθαρχίας στα πλαίσια της Οικονομικής Ένωσης, καθώς και στην περαιτέρω εμβάθυνση του συντονισμού των οικονομικών τους πολιτικών.

Κεντρική επιδίωξη κατά την χάραξη των οικονομικών τους πολιτικών θα πρέπει να είναι η καλή λειτουργία της ONE. Για την διασφάλισή της τα κράτη θα πρέπει να φροντίζουν για τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητάς τους, που αποτελεί και ουσιαστική προϋπόθεση για την επίτευξη σύγκλισης μεταξύ των οικονομιών που την απαρτίζουν. Η κρίση της προηγούμενης δεκαετίας δίδαξε τα κράτη πως η βάση για την διατήρηση της ανταγωνιστικότητας είναι τα υγιή δημόσια οικονομικά και ειδικότερα οι ισοσκελισμένοι προϋπολογισμοί.

Σύμφωνα λοιπόν με τη ΣΣΣΔ, ένας ισοσκελισμένος προϋπολογισμός πρέπει να εμφανίζει έλλειμμα γενικής κυβέρνησης κάτω από το 3% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), και διαρθρωτικό έλλειμμα μικρότερο του 1% του ΑΕΠ, εάν ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ βαίνει μειούμενος του 60%. Σε διαφορετική περίπτωση το

---

162. Βλ. άρ. 1 του Κανονισμού 473/2013.

163. Βλ. άρ. 9 του Κανονισμού 473/2013.

έλλειμμα θα πρέπει να είναι κάτω από το 0,5% του ΑΕΠ. Άξιο αναφοράς είναι πως στο άρθρο 3 (2) προβλέπεται πως τα συμβαλλόμενα κράτη-μέλη θα θέσουν σε ισχύ «διατάξεις μόνιμου και δεσμευτικού χαρακτήρα, κατά προτίμηση συνταγματικού», με τις οποίες θα θεμελιώνεται η υποχρέωση επιδίωξης πλεονασματικού ή ισοσκελισμένου προϋπολογισμού, με την ύπαρξη ενός «αυτόματου διορθωτικού μηχανισμού» που θα διασφαλίζει την προσήλωση στο στόχο<sup>164</sup>.

Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 11 της Συνθήκης τα συμβαλλόμενα μέρη υποχρεούνται να διασφαλίζουν ότι οι μείζονος σημασίας οικονομικές μεταρρυθμίσεις θα συζητούνται εκ των προτέρων και, όπου ενδείκνυται, θα υπάρχει συντονισμός μεταξύ τους, με τη συμμετοχή και των αρμόδιων ενωσιακών οργάνων. Τέλος, χρήζει αναφοράς πως ενώ πρόκειται για διεθνή Συνθήκη εκτός του νομικού πλαισίου της ΕΕ, όλες οι διατάξεις του Συμφώνου επεκτείνουν τους υφιστάμενους κανονισμούς της ΕΕ, χρησιμοποιώντας τις ίδιες διαδικασίες και οργανωτικές δομές που έχουν ήδη δημιουργηθεί από το Ευρωπαϊκό Δίκαιο σε τρεις τομείς<sup>165</sup>:

- Α) Δημοσιονομική πειθαρχία που επιβάλλεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (τίτλος III του Δημοσιονομικού Συμφώνου),
- Β) Συντονισμός των οικονομικών πολιτικών (τίτλος IV του Δημοσιονομικού Συμφώνου) και
- Γ) Διακυβέρνηση εντός της ONE (τίτλος V του Συμφώνου).

#### *VI. Συνθήκη για την θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ)*

Η Συνθήκη «Για τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας» της 2 Φεβρουαρίου 2012, αποτελεί διεθνή συνθήκη που υπεγράφη από όλα τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης. Ως εκ τούτου ο ΕΜΣ αποτελεί διεθνή διακυβερνητικό οργανισμό που, σύμφωνα με το σημείο 6 του προοιμίου της Συνθήκης, ανέλαβε να επιτελέσει το έργο του ΕΜΧΣ και του ΕΤΧΣ που αποτέλεσαν τους πρώτους μηχανισμούς για την αντιμετώπιση της δημοσιονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη. Σκοπός του εν λόγω Μηχανισμού, είναι η διατήρηση της σταθερότητας στην Ευρωζώνη "παρέχοντας στήριξη βάσει αυστηρών όρων, κατάλληλων για το επιλεγμένο μέσο χρηματοπιστωτικής συνδρομής».

---

<sup>164</sup>. Γώγος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία του άρθρου 126 ΣΛΕΕ, [31] Προβλέψεις του Δημοσιονομικού Συμφώνου.

<sup>165</sup>. Πατσουράκης Ε. (2015).

Για τη διατήρηση της σταθερότητας της Ευρωζώνης, ο ΕΜΣ χορηγεί δάνεια σε όποιο μέλος της Ευρωζώνης αιτηθεί σχετικά, αφού πρώτα προσδιοριστεί ο κίνδυνος για την Ευρωζώνη, η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους ώστε να είναι εφικτή η αποπληρωμή των δανείων και οι ακριβείς ανάγκες χρηματοδότησης μέσω δανείων. Οι αυστηροί όροι χρηματοδότησης μπορούν να καλύπτουν σύμφωνα με το άρθρο 12 της Συνθήκης ΕΜΣ *«το φάσμα από ένα πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής έως τη συνεχή τήρηση προκαθορισμένων όρων επιλεξιμότητας»*. Οι όροι που θα συνδέονται με τη διευκόλυνση χρηματοπιστωτικής συνδρομής περιγράφονται σε σχετικό Μνημόνιο Κατανόησης που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ του αιτούντος κράτους-μέλους και τη Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε συνεργασία με την ΕΚΤ και, εφόσον είναι εφικτό, από κοινού με το ΔΝΤ.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί πως η συμμετοχή της ΕΚΤ, τόσο στη διαχείριση της παροχής ρευστότητας λόγω της αρμοδιότητάς της στην άσκηση νομισματικής πολιτικής, όσο και στην σύνταξη των Μνημονίων που περιγράφουν τους όρους οικονομικής πολιτικής που πρέπει να εκπληρώνονται ως προαπαιτούμενα για την παροχή χρηματοδότησης από τον ΕΜΣ, καθώς και στην επιτήρηση και τον έλεγχο των δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών που λαμβάνουν χρηματοδοτική στήριξη (ως μέλος της «Τρόικα») δημιουργεί αντίφαση σε σχέση με το ρόλο της ΕΚΤ ως «δανειστή εσχάτης ανάγκης» που ταυτόχρονα διαχειρίζεται τον «ηθικό κίνδυνο» με τον οποίο συνδέεται η προσφυγή μιας χώρας στον ΕΜΣ. Σύμφωνα με κάποιους συγγραφείς, πρέπει να διαχωριστούν οι αρμοδιότητες της ΕΚΤ και της Ε. Επιτροπής στο ζήτημα της διαχείρισης του ηθικού κινδύνου, δηλαδή, η ΕΚΤ να διαδραματίζει ρόλο «δανειστή εσχάτης ανάγκης» και η Ε. Επιτροπή να διαχειρίζεται το πρόβλημα ηθικού κινδύνου που προκαλείται από τον ρόλο του «δανειστή εσχάτης ανάγκης»<sup>166</sup>.

Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί πως η συμβατότητα του ΕSM με το ενωσιακό δίκαιο αποτέλεσε το βασικό ζητούμενο στην υπόθεση **“Pringle v Government of Ireland C-370/12”**, όπου το Ανώτατο Δικαστήριο της Ιρλανδίας υπέβαλλε προδικαστικό ερώτημα στο ΔΕΕ σχετικά με τη διαδικασία απλοποιημένης τροποποίησης των Συνθηκών που ακολουθήθηκε για την τροποποίηση του άρθρου 136 ΣΛΕΕ, καθώς και για την εξέταση της συμβατότητας της Συνθήκης ΕΜΣ προς τη γενική αρχή της αποτελεσματικής δικαστικής προστασίας αλλά και την αρχή της ασφάλειας του δικαίου. Επίσης, υποστηρίχθηκε πως με τη σύσταση του ΕΜΣ τα κράτη-

---

166. De Grauwe P. (2018), σελ. 326.

μέλη στην ουσία παρακάμπτουν τους περιορισμούς και τις απαγορεύσεις που επιβάλλουν οι διατάξεις ΣΛΕΕ σχετικά με την οικονομική και νομισματική πολιτική.

Με την απόφασή του το ΔΕΕ υποστήριξε πως ο πάγιος αυτός μηχανισμός στήριξης εμπίπτει στον τομέα της οικονομικής και όχι της νομισματικής πολιτικής, δεν παραβιάζει το άρθρο **122 (2) ΣΛΕΕ**, το οποίο δεν απαγορεύει στα κράτη-μέλη την παροχή χρηματοπιστωτικής συνδρομής, ούτε την απαγόρευση διάσωσης του άρθρου **125 ΣΛΕΕ**, εφ' όσον η παρεχόμενη συνδρομή στο πλαίσιο του ΕΜΣ αποσκοπεί πρωτίστως στη διατήρηση της σταθερότητας της Ευρωζώνης στο σύνολό της, συνοδεύεται δε, από αυστηρούς όρους που διασφαλίζουν την υγιή δημοσιονομική πολιτική του ενισχυόμενου κράτους, σε αρμονία προς τη ratio του άρθρου 125<sup>167</sup>.

Σημειώνεται πως στην εκκίνηση της κρίσης ήταν εμφανές το θεσμικό κενό στις Συνθήκες της ΕΕ, αναφορικά με τη χρηματοδοτική στήριξη των χωρών που αντιμετωπίζουν δυσκολίες. Πριν τη δημιουργία του ΕΜΣ, το κενό αυτό καλύφθηκε δυνάμει της Απόφασης υπ' αριθμ. 2011/199/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 25 Μαρτίου 2011, με την οποία δόθηκε το πράσινο φως για την τροποποίηση ΣΛΕΕ με απλοποιημένη διαδικασία που οδήγησε τελικά στην προσθήκη της παραγράφου 3 στο άρθρο 136: *«Τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ μπορούν να θεσπίζουν μηχανισμό σταθερότητας ο οποίος θα ενεργοποιείται εφόσον κρίνεται απαραίτητο προκειμένου να διασφαλίζεται η σταθερότητα της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της. Η παροχή τυχόν απαιτούμενης χρηματοοικονομικής συνδρομής δυνάμει του μηχανισμού θα υπόκειται σε αυστηρούς όρους.»*. Σημειώνεται πως η αρχική μέγιστη δανειοδοτική ικανότητα του ΕΜΣ, δια της οποίας παρέχονται δάνεια σε χώρες που βρίσκονται σε σοβαρό κίνδυνο χρηματοπιστωτικής αστάθειας, ορίστηκε σε 500 δις €.

## *VII. Επισκόπηση υποχρεώσεων ΣΣΑ: προληπτικό και διορθωτικό σκέλος*

### *α. Προληπτικό σκέλος ΣΣΑ*

Το ΣΣΑ αποτελεί το επιστέγασμα της προσήλωσης των κρατών-μελών στη δημοσιονομική πειθαρχία εμπεριέχοντας τον πυρήνα των υποχρεώσεων των κρατών-μελών της ΕΕ στο δημοσιονομικό σκέλος. Όπως θα δούμε στη συνέχεια, το ΣΣΑ θέτει αυστηρά δημοσιονομικά πλαίσια στα κράτη-μέλη, αντικατοπτρίζοντας τις εκτιμήσεις της Ε. Επιτροπής και της ΕΚΤ πως η δημοσιονομική πειθαρχία και προσαρμογή σε

---

<sup>167</sup>. Γώργος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία άρθρου 136 ΣΛΕΕ, [5] Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας.

αυστηρούς κανόνες πρέπει να αποτελούν τις κύριες προτεραιότητες δημοσιονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο<sup>168</sup>.

Σε αυτό το πλαίσιο, τα κράτη-μέλη της ΟΝΕ καλούνται να προσαρμόσουν τα δημοσιονομικά τους μεγέθη σύμφωνα με τους κανόνες του ΣΣΑ, που έχουν επίσης ενσωματωθεί στις Συνθήκες, καθώς και στο παράγωγο δίκαιο της ΕΕ. Οι τιμές-ορόσημα των κανόνων αυτών θέτουν τον πήχη στο 3% αναφορικά με το όριο του ετήσιου ελλείμματος γενικής κυβέρνησης<sup>169</sup> και στο 60% αναφορικά με το λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Μέσω του προληπτικού και του διορθωτικού σκέλους του ΣΣΑ επιδιώκεται η προσήλωση των κρατών-μελών σε αυτές τις τιμές, ενώ προβλέπονται ακόμα και κυρώσεις για τα «κράτη-παραβάτες».

Το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ έχει σαν βάση τον τροποποιημένο Κανονισμό (ΕΚ)1466/97 και τους Κανονισμούς (ΕΕ) 1173/2011 και 1175/2011 που αποτελούν μέρος του “six pack”. Το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ σκοπεύει στη διασφάλιση των υγιών δημόσιων οικονομικών μέσω της πολυμερούς εποπτείας που προβλέπεται στο άρθρο 121 ΣΛΕΕ, περιγράφεται στους Κανονισμούς του “six pack” και εντάσσεται στη διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Ως προς το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, η εφαρμογή της πολυμερούς εποπτείας για τη διασφάλιση των δημόσιων οικονομικών διαρθρώνεται σε πέντε άξονες ως εξής:

- Περιορισμός διαρθρωτικών ελλειμμάτων
- Έλεγχος δημόσιων δαπανών
- Συντονισμός δημοσιονομικής πολιτικής
- Περιορισμός δημόσιου χρέους
- Προστασία έναντι μελλοντικών υποχρεώσεων

Πιο συγκεκριμένα, ο περιορισμός των διαρθρωτικών ελλειμμάτων πραγματώνεται μέσω της επίτευξης ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού. Η επιδίωξη αυτή αποτυπώνεται με τη θέσπιση του **Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού Στόχου (ΜΔΣ)**, η οποία κατέχει ρόλο εξέχουσας σημασίας στην εφαρμογή του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ. Πρέπει να σημειωθεί πως κάθε κράτος-μέλος θέτει τον δικό του ΜΔΣ, ο οποίος μπορεί να αποκλίνει από την απαίτηση για ισοσκελισμένη ή πλεονασματική θέση, εφ’ όσον όμως διατηρείται εντός μέγιστου

---

168. Αργεΐτης Γ./Κορατζάνης Α. (2011), σελ. 92.

169. Βλ. Πρωτόκολλο υπ. αριθμ. 12 Συνθήκης της Λισαβόνας.

ορίου 1% στο έλλειμμα γενικής κυβέρνησης, χωρίς να υπολογίζονται τα έκτακτα και προσωρινά μέτρα<sup>170</sup>.

Με λίγα λόγια, τα κράτη μέλη αναλαμβάνουν την υποχρέωση να βελτιώνουν τη δημοσιονομική τους θέση ετησίως εγγράφοντας πλεόνασμα ή έστω μικρό διαρθρωτικό έλλειμμα της τάξης του 0,5% στον προϋπολογισμό τους έως ότου πετύχουν το ΜΔΣ που έχουν θέσει. Στην περίπτωση που ο λόγος χρέος προς ΑΕΠ είναι αισθητά κάτω από το 60% και μόνο τότε μπορούν να ξεπεράσουν το 0,5% στο ετήσιο διαρθρωτικό τους έλλειμμα, αυξάνοντάς το στο 1% του ΑΕΠ. Ουσιαστικά, με τη θέσπιση και ένταξη του ΜΔΣ στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, διασφαλίζεται πως τα κράτη-μέλη διατηρούν δημοσιονομικό περιθώριο από το όριο του 3%, διατηρούνται σε πορεία μείωσης του δημόσιου χρέους τους και διαθέτουν ευελιξία στην άσκηση της δημοσιονομικής τους πολιτικής, ιδιαίτερος σε περιόδους κρίσης όπου χρειάζεται να αυξήσουν τις δημόσιες επενδύσεις τους για να επαναφέρουν την οικονομία σε αναπτυξιακή τροχιά<sup>171</sup>.

Επιπλέον, τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης υποβάλλουν στην Ε. Επιτροπή Προγράμματα Σταθερότητας<sup>172</sup> στα οποία, περιλαμβάνονται πληροφορίες σχετικά με τα οικονομικά μέτρα που λαμβάνουν, καθώς και η πορεία για την επίτευξη του ΜΔΣ. Στη συνέχεια το Συμβούλιο εξετάζει τον ειδικότερο ΜΔΣ και αξιολογεί την επίτευξή του, ενώ εφόσον απαιτείται και κατόπιν σύστασης της Ε. Επιτροπής, καλεί το οικείο κράτος-μέλος να προσαρμόσει το Πρόγραμμά του<sup>173</sup>. Η διαδικασία με την οποία η Ε. Επιτροπή και το Συμβούλιο αξιολογούν, ελέγχουν και απευθύνουν προειδοποίηση ή σύσταση στα κράτη-μέλη που διαπιστώνεται πως αποκλίνουν από τους γενικούς προσανατολισμούς κατά την εφαρμογή της εθνικής οικονομικής τους πολιτικής, περιγράφεται σε πρωτογενές επίπεδο στο άρθρο **121 (3) & (4)**, ενώ εξειδικεύεται περαιτέρω στον Κανονισμό (ΕΕ) 1175/2011. Στην Εικόνα 7 αποτυπώνεται ο κύκλος ελέγχου των Προγραμμάτων Σταθερότητας & Σύγκλισης και ειδικότερα της πορείας εξέλιξης των ΜΔΣ.

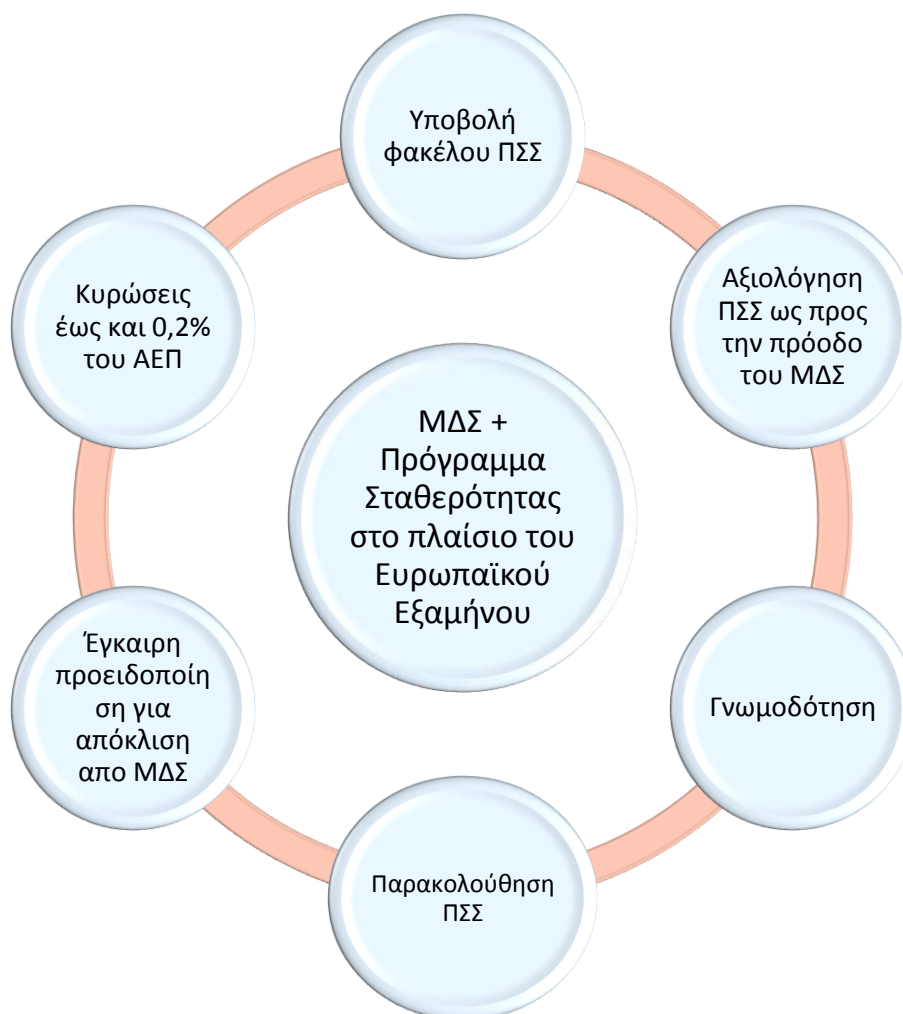
---

170. Βλ. άρθρο 3 (1) δ της ΣΣΣΔ.

171. Γώγος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία του άρθρου 121 ΣΛΕΕ, [4] Πολυμερής εποπτεία και Μεσοπρόθεσμος Δημοσιονομικός Στόχος.

172. Οι χώρες εκτός Ευρωζώνης υποβάλλουν προγράμματα σύγκλισης.

173. Βλ. άρθρο 5 (2) Κανονισμού 1466/97.



Εικόνα 7: Ο κύκλος ελέγχου των ΠΣΣ και ειδικότερα της επίτευξης των ΜΔΣ

#### *β. Διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ: η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος*

Η **Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ)** βασίζεται στο άρθρο **126 (2-11) ΣΛΕΕ**, το Πρωτόκολλο (αριθ. 12) που προσαρτάται στις Συνθήκες, τον τροποποιημένο Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 και τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1173/2011. Σκοπός της ΔΥΕ είναι η αποφυγή υπερβολικών ελλειμμάτων ή έστω η ταχεία διόρθωσή τους. Από οικονομικής σκοπιάς, τα υπερβολικά ελλείμματα είναι ανεπιθύμητα στο πλαίσιο της ΟΝΕ, καθώς προκαλούν πληθωριστικές τάσεις που απειλούν το σύνολο της Ευρωζώνης, επηρεάζοντας αρνητικά ακόμα και τα κράτη-μέλη που ασκούν υγιή δημοσιονομική πολιτική

Σύμφωνα με το τροποποιημένο ΣΣΑ, το έναυσμα για την κίνηση της ΔΥΕ δίνει το κριτήριο του ελλείμματος ή του χρέους:

- κριτήριο ελλείμματος: ένα γενικό κρατικό έλλειμμα θεωρείται υπερβολικό αν υπερβαίνει την τιμή αναφοράς του 3% του ΑΕΠ σε τιμές αγοράς.
- κριτήριο χρέους: το χρέος υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ και κατά τα τελευταία τρία χρόνια δεν έχει επιτευχθεί ο στόχος της ετήσιας μείωσης, κατά το ένα εικοστό, του χρέους που υπερβαίνει το όριο του 60%

Σε περίπτωση που ένα κράτος-μέλος υπερβαίνει ή βρίσκεται σε τροχιά υπέρβασης των ανωτέρω ορίων τότε εκκινεί η ΔΥΕ εναντίον του. Η αλληλουχία ενεργειών για την εξακρίβωση της υπέρβασης και την εκκίνηση της ΔΥΕ περιγράφεται ως εξής:

- Η Επιτροπή εκπονεί έκθεση εφόσον ένα κράτος-μέλος δεν συμμορφώνεται ή αν υπάρχει κίνδυνος να μη συμμορφωθεί ως προς τουλάχιστον ένα από τα δύο κριτήρια. Η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (ΟΔΕ) διατυπώνει γνωμοδότηση επί της έκθεσης αυτής.
- Αν η Επιτροπή θεωρήσει ότι το υπερβολικό έλλειμμα είναι δεδομένο (ή πιθανόν να συμβεί), απευθύνει γνώμη στο οικείο κράτος μέλος και ενημερώνει το Συμβούλιο.
- Με βάση πρόταση της Επιτροπής, το Συμβούλιο έχει την τελική απόφαση σχετικά με το κατά πόσον υφίσταται υπερβολικό έλλειμμα (**άρθρο 126 (6) ΣΛΕΕ**).
- Εφ' όσον το Συμβούλιο αποφασίσει πως υφίσταται υπερβολικό έλλειμμα, το κράτος-μέλος λαμβάνει προθεσμία έξι μηνών για να εφαρμόσει τα μέτρα πολιτικής που συνιστά το Συμβούλιο βάσει σχετικής πρότασης της Ε. Επιτροπής και τα οποία προβλέπουν συγκεκριμένο τρόπο και χρονοδιάγραμμα διόρθωσης του ελλείμματος.
- Μετά τη λήξη της προθεσμίας, το Συμβούλιο και η Επιτροπή προβαίνουν σε αξιολόγηση των δράσεων του κράτους-μέλους.
- Σε περίπτωση θετικής αξιολόγησης, η διαδικασία ολοκληρώνεται στην προβλεπόμενη προθεσμία, ενώ το ελεγχόμενο κράτος αναλαμβάνει την υποχρέωση υποβολής έκθεσης εκτέλεσης του προϋπολογισμού σε τακτική βάση.

- Σε περίπτωση αρνητικής αξιολόγησης, υποδεικνύονται στο ελεγχόμενο κράτος νέα μέτρα πολιτικής και νέα προθεσμία διόρθωσης του ελλείμματος. Αν η συγκεκριμένη χώρα λαμβάνει χρηματοδότηση από το Ταμείο Συνοχής, ενδέχεται να της επιβληθεί ως ποινή η διακοπή της χρηματοδότησης. Επίσης, αν η χώρα αυτή είναι κράτος-μέλος του Ευρώ μπορεί να της επιβληθεί η ποινή της μη-έντοκης δέσμευσης κατάθεσης ύψους 0,2% του ΑΕΠ. Η απόφαση για επιβολή ποινής θεωρείται ληφθείσα εφόσον δεν αντιταχθεί σε αυτήν η ειδική πλειοψηφία των κρατών-μελών (258 από τις 345 ψήφους).
- Σε περίπτωση που το κράτος-μέλος εξακολουθεί να μη συμμορφώνεται, το πρόστιμο ενισχύεται με τη συμπερίληψη μιας μεταβλητής συνιστώσας η οποία επιβάλλεται σε ετήσια βάση για όσο διάστημα η χώρα αποτυγχάνει να αναλάβει αποτελεσματική δράση.
- Η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος απενεργοποιείται, όταν ολοκληρωθεί επιτυχώς και θεωρηθεί βιώσιμη η διόρθωση του ελλείμματος. Στην περίπτωση αυτή, αν έχει επιβληθεί η προβλεπόμενη ποινή, η μη έντοκη κατάθεση επιστρέφεται στο οικείο κράτος-μέλος.

### *VIII. Μακροοικονομική εποπτεία: Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών και Διαδικασία Υπερβολικών Ανισορροπιών*

Εκτός από την τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, η κρίση της προηγούμενης δεκαετίας κατέδειξε την ανάγκη για λήψη μέτρων άμβλυνσης των σοβαρών αποκλίσεων ανταγωνιστικότητας μεταξύ των κρατών-μελών της ΟΝΕ. Για την αντιμετώπιση του φαινομένου αυτού, η ΕΕ το 2011 θέσπισε τη **Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (ΔΜΑ)** που έχει ως στόχο να διευκολύνει τον έγκαιρο εντοπισμό και τη διόρθωση των εν λόγω ανισορροπιών στα κράτη-μέλη, εμβαθύνοντας στις εθνικές ανισορροπίες που ενδέχεται να έχουν δυσμενείς επιπτώσεις στο σύνολο της Ευρωζώνης. Η εποπτεία που ασκείται μέσω της ΔΜΑ εντάσσεται στις διαδικασίες συντονισμού του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Τα βήματα της ΔΜΑ περιγράφονται παρακάτω ως εξής:

- Η Ε. Επιτροπή εκδίδει την **Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης** τον Νοέμβριο κάθε έτους, βασιζόμενη σε πίνακες αποτελεσμάτων (scoreboard) και άλλα στοιχεία για κάθε κράτος-μέλος. Μετά από την εξέταση όλων των σχετικών παραμέτρων εντοπίζει τα κράτη-μέλη που παρουσιάζουν πιθανούς

οικονομικούς κινδύνους και για τα οποία θα πρέπει να γίνουν **Εμπεριστατωμένες Επισκοπήσεις**.

- Το Συμβούλιο (σύνθεση ECOFIN) και η Ευρώ-Ομάδα συζητούν τα ευρήματα της Έκθεσης του Μηχανισμού Επαγρύπνησης και παρέχουν πληροφορίες στην Ε. Επιτροπή που λαμβάνονται υπόψη κατά την σύνταξη των Εμπεριστατωμένων Επισκοπήσεων.
- Έκδοση των Εμπεριστατωμένων Επισκοπήσεων της Ε. Επιτροπής. Οι Επισκοπήσεις αυτές, αποτελούν τμήμα των Ειδικών ανά χώρα συστάσεων (ΕΧΣ) που εκδίδονται από την Ε. Επιτροπή για το σύνολο των κρατών-μελών. Οι Εμπεριστατωμένες Επισκοπήσεις λαμβάνουν υπόψη:
  - ο Τις συστάσεις του Συμβουλίου
  - ο Τα Προγράμματα Σταθερότητας/Σύγκλισης και τυχόν εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων
  - ο Προειδοποιήσεις ή συστάσεις από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου
  - ο Ευρήματα εποπτικών αποστολών κλιμακίων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στα υπό εξέταση κράτη-μέλη
- Οι Υπουργοί Οικονομικών συζητούν τις Εμπεριστατωμένες Επισκοπήσεις της Ε. Επιτροπής και αποφασίζουν σχετικά με την ανάληψη περαιτέρω δράσης από την Ε. Επιτροπή, όπως την άσκηση εποπτείας ή την εφαρμογή της Διαδικασίας Υπερβολικών Ανισορροπιών (ΔΥΑ).
- Τα κράτη-μέλη λαμβάνουν υπόψη τις Ειδικές ανά χώρα συστάσεις κατά τη διαμόρφωση των Εθνικών Προγραμμάτων Μεταρρυθμίσεων.
- Εάν, βάσει των πορισμάτων της εμπεριστατωμένης επισκόπησης, η Επιτροπή διαπιστώσει ότι ένα κράτος μέλος πλήττεται από υπερβολικές ανισορροπίες, υποχρεούται να ενημερώσει το Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρώ-ομάδα, τις σχετικές ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ). Το Συμβούλιο, μετά από σύσταση της Επιτροπής, μπορεί να εκδώσει σύσταση, σύμφωνα με το άρθρο **121 (4) ΣΛΕΕ**, με την οποία διαπιστώνει την ύπαρξη υπερβολικής ανισορροπίας και συνιστά στο εν λόγω κράτος-μέλος να προβεί σε διορθωτικές ενέργειες. Η σύσταση του Συμβουλίου πρέπει να διευκρινίζει τη φύση και τις επιπτώσεις των ανισορροπιών και να ορίζει μια δέσμη συστάσεων πολιτικής που χρειάζεται να

υιοθετηθούν και την προθεσμία εντός της οποίας το κράτος μέλος πρέπει να υποβάλει σχέδιο διορθωτικής δράσης·

- Σχέδια διορθωτικής δράσης. Κάθε κράτος μέλος για το οποίο κινείται ΔΥΑ οφείλει να υποβάλει σχέδιο διορθωτικής δράσης εντός της προθεσμίας που ορίζει η σύσταση του Συμβουλίου. Μέσα σε δύο μήνες από την υποβολή σχεδίου διορθωτικής δράσης και βάσει έκθεσης της Επιτροπής, το Συμβούλιο οφείλει να αξιολογήσει το σχέδιο διορθωτικής δράσης·
- Αξιολόγηση της διορθωτικής δράσης. Βάσει έκθεσης της Επιτροπής, το Συμβούλιο πρέπει να κρίνει εάν το οικείο κράτος μέλος προέβη στις συνιστώμενες διορθωτικές ενέργειες. Εάν το Συμβούλιο εκτιμά ότι το κράτος μέλος δεν έχει προβεί στις ενέργειες αυτές, εκδίδει, μετά από σύσταση της Επιτροπής, απόφαση (λαμβανόμενη με αντίστροφη ειδική πλειοψηφία) με την οποία διαπιστώνεται η μη συμμόρφωση, καθώς και σύσταση όπου ορίζονται νέες προθεσμίες για τη λήψη διορθωτικών μέτρων. Στην περίπτωση αυτή, το Συμβούλιο οφείλει να ενημερώσει το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.
- Ενδεχόμενες οικονομικές κυρώσεις. Τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ τα οποία δεν ακολουθούν τις συστάσεις που διατυπώνονται στο πλαίσιο της ΔΥΑ υπόκεινται ενδεχομένως σε κυρώσεις που κλιμακώνονται από τοκοφόρα κατάθεση μέχρι ετήσια πρόστιμα. Η τοκοφόρα κατάθεση ή το πρόστιμο θα πρέπει να ανέρχεται στο 0,1% του ΑΕΠ της χώρας.

### *Κεφάλαιο 3: Τρέχουσες εξελίξεις τραπεζικής και δημοσιονομικής ενοποίησης*

#### *1. Τραπεζική Ένωση*

Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008-2010, η οποία στη συνέχεια μετεξελίχθηκε σε κρίση ρευστότητας, κρίση δανεισμού και τελικά σε δημοσιονομική κρίση για ένα σημαντικό μέρος των χωρών της Ευρωζώνης, έγινε σαφές πως είναι απαραίτητο να αντιμετωπιστούν στη ρίζα τους τα προβλήματα που πηγάζουν από τον θεσμικό κατακερματισμό και την έλλειψη κοινών κανόνων λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρωζώνη. Τα προβλήματα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα την κατάρρευση πολλών σημαντικών τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη, γεγονός που επηρέασε την εμπιστοσύνη των πολιτών προς το τραπεζικό

σύστημα και επέδρασε αρνητικά στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας, βυθίζοντας τις ευρωπαϊκές οικονομίες σε βαθιά ύφεση.

Προκειμένου να αντιστρέψουν την ολοένα και αυξανόμενη κρίση εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα, οι κυβερνήσεις προτίμησαν να διοχετεύσουν τα χρήματα των φορολογουμένων προς τα συστημικά τραπεζικά ιδρύματα που κινδύνευαν με πτώχευση. Η διαδικασία αυτή διόγκωσε περαιτέρω το δημόσιο χρέος των κρατών, πυροδοτώντας έναν φαύλο κύκλο δημοσιονομικής λιτότητας και οικονομικής ύφεσης που διατηρεί σε σταθερά σε υψηλά επίπεδα το λόγο χρέους προς ΑΕΠ σε χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης, όπως η Ελλάδα.

Για την αντιμετώπιση των ανωτέρω προβλημάτων, τον Δεκέμβριο του 2012, ο πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, σε στενή συνεργασία με τους προέδρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και της Ευρωμάδας, εκπόνησε έναν ειδικό χάρτη πορείας με συγκεκριμένα χρονικά όρια για την επίτευξη μιας πραγματικής ΟΝΕ. Ένα από τα ουσιώδη τμήματα αυτού του χάρτη πορείας ήταν η δημιουργία ενός πιο ολοκληρωμένου χρηματοπιστωτικού πλαισίου, δηλαδή της **Τραπεζικής Ένωσης**.

Η τραπεζική ένωση αποτελεί ένα σύστημα τραπεζικής εποπτείας και εξυγίανσης που λειτουργεί βάσει κανόνων που ισχύουν σε ολόκληρη την ΕΕ. Έχει διττό ρόλο καθώς, αφενός, εγγυάται την ασφάλεια και την αξιοπιστία του τραπεζικού τομέα στην ευρωζώνη αλλά και ευρύτερα στην ΕΕ και, αφετέρου, διασφαλίζει ότι η εξυγίανση των μη βιώσιμων τραπεζών συντελείται χωρίς να δαπανηθούν χρήματα των φορολογουμένων και με ελάχιστη επίπτωση στην πραγματική οικονομία. Μέλη της τραπεζικής ένωσης είναι όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, καθώς και τα κράτη μέλη εκτός Ευρωζώνης που επιλέγουν να συμμετάσχουν.

Τα άρθρα **114 & 127 (6) ΣΛΕΕ** παρέχουν τη νομική βάση για τη δημιουργία της τραπεζικής ένωσης, η οποία στοχεύει στην εξασφάλιση της ευρωστίας του τραπεζικού συστήματος, στην πρόληψη καταστάσεων που μπορεί να οδηγήσουν στη διάσωση τραπεζικών ιδρυμάτων με κρατικά κεφάλαια, στην ομογενοποίηση του τομέα μέσω της εναρμόνισης των κανόνων λειτουργίας του, καθώς και στην ενίσχυση της δημοσιονομικής σταθερότητας στην Ευρωζώνη και την ΕΕ συνολικά. Για την επίτευξη των ανωτέρω στόχων η τραπεζική ένωση διαρθρώνεται σε δύο κύρια μέρη:

- Στη σύσταση του **Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ)**<sup>174</sup>, ο οποίος στοχεύει στην εξασφάλιση της ευρωστίας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω διενέργειας αυστηρών τακτικών ελέγχων στη βάση κοινών κανόνων για όλες τις χώρες της Ευρωζώνης. Αρμόδια για την εποπτεία του τομέα είναι η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις αρμόδιες εθνικές αρχές. Η αρμοδιότητα αυτή αποτελεί το κύριο έργο της ΕΚΤ μαζί με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωζώνης.
- Στη δημιουργία του **Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης (ΕΜΕ)**<sup>175</sup>, ο οποίος στοχεύει στην παρακολούθηση της συμμόρφωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας, στον έγκαιρο εντοπισμό των αδυναμιών και στην εξασφάλιση ότι λαμβάνονται μέτρα για τη διόρθωση των αδυναμιών αυτών, ώστε να εξαλειφθεί εν τη γενέσει της τυχόν απειλή για τη συνολική χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στο πλαίσιο δράσης του ΕΜΕ κύριο ρόλο διαδραματίζει το **Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης**, το οποίο αποφασίζει για τα προγράμματα εξυγίανσης των προβληματικών τραπεζών, καθώς και το **Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης**, το οποίο θα χρηματοδοτείται από συνεισφορές του χρηματοπιστωτικού τομέα, προκειμένου να εξασφαλίζεται ότι το κόστος ενδεχόμενης μελλοντικής διάσωσης δεν θα βαρύνει τους φορολογουμένους, αλλά θα καλύπτεται από τον ίδιο τον τομέα.

Παράλληλα, η ΕΕ έχει θεσπίσει **Ενιαίο Εγχειρίδιο Κανόνων** προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι τράπεζες υπόκεινται στους ίδιους κανόνες σε όλες τις χώρες της ΕΕ και να εγκαθιδρύσει ίσους όρους ανταγωνισμού και επιπέδου προστασίας των καταναλωτών σε όλες τις χώρες της ΕΕ. Τέλος, ένα βήμα που εκκρεμεί προς την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών είναι η σύσταση ενός **Ευρωπαϊκού Συστήματος Εγγύησης Καταθέσεων** που θα καλύπτει καταθέσεις ύψους έως 100.000 € ανά καταθέτη προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών και η πιθανή διαδικασία αποζημίωσης των καταθετών θα διευθετούνται χωρίς να διοχετεύονται στις τράπεζες χρήματα από τα κρατικά ταμεία, ενώ παράλληλα θα ενισχυθεί η ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος μειώνοντας την πιθανότητα χρεοκοπίας.

<sup>174</sup>. Βλ. Κανονισμό (ΕΕ) 1024/2013.

<sup>175</sup>. Βλ. Κανονισμό (ΕΕ) 806/2014.

## *II. Μέτρα ανάκαμψης από την ύφεση που προκάλεσε η πανδημία COVID-19*

### *a. Έκταση και διάρθρωση των μέτρων*

Η πανδημία COVID-19 βύθισε σε βαθιά ύφεση τις οικονομίες των χωρών της ΕΕ και της Ευρωζώνης (οι προβλέψεις της Ε. Επιτροπής κάνουν λόγο για 8,7% ύφεση το 2020)<sup>176</sup> ενεργοποιώντας τους μηχανισμούς της ΕΕ τόσο στο νομισματικό όσο και στο οικονομικό επίπεδο. Για το νομισματικό επίπεδο και τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής του προγράμματος REPP αναφερθήκαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο. Αναφορικά με τα μέτρα που ελήφθησαν στην οικονομική σφαίρα επιρροής της ΕΕ, είναι σημαντικό να διακριθούν βάσει της στόχευσής τους ως εξής<sup>177</sup>:

- Μέτρα για αυξημένη ευελιξία στην εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων:  
Η ευελιξία αυτή εκφράστηκε μέσω της ενεργοποίησης της γενικής «ρήτρας διαφυγής» από τις υποχρεώσεις του ΣΣΑ, όπως ανακοινώθηκε από την Ε. Επιτροπή στις 20-3-2020. Η αιτιολόγηση ενεργοποίησης της ρήτρας είναι προφανής και αφορά τις αυξημένες υγειονομικές δαπάνες των κρατών για τη στήριξη των μονάδων υγείας και την παροχή στους εργαζομένους σε αυτές του απαραίτητου ιατροφαρμακευτικού εξοπλισμού για την αντιμετώπιση των αυξημένων περιστατικών νοσηλείας, καθώς και τη χρηματοδοτική στήριξη των επιχειρήσεων και των εργαζομένων που έχασαν προσωρινά το εισόδημά τους λόγω υποχρεωτικής αναστολής λειτουργίας κλάδων και επιχειρήσεων της πραγματικής οικονομίας.
- Εφαρμογή εξειδικευμένων μέτρων και ενεργοποίηση μηχανισμών όπως: η «Πρωτοβουλία Επενδύσεων ως Απάντηση στον Κορωνοϊό» (Coronavirus Response Investment Initiative), που επιτρέπει στα κράτη-μέλη της ΕΕ να αποκτούν πρόσβαση σε ρευστότητα για την εξυπηρέτηση έκτακτων δαπανών λόγω της πανδημίας, η ενεργοποίηση του «Ταμείου Αλληλεγγύης της ΕΕ» (European Union Solidarity Fund), η θέσπιση με τον Κανονισμό (ΕΕ) 672/2020 του προγράμματος “SURE” με δυνατότητα χορήγησης δανείων έως και 100 δις ευρώ σε επιχειρήσεις που πλήττονται από την πανδημία, καθώς και η

---

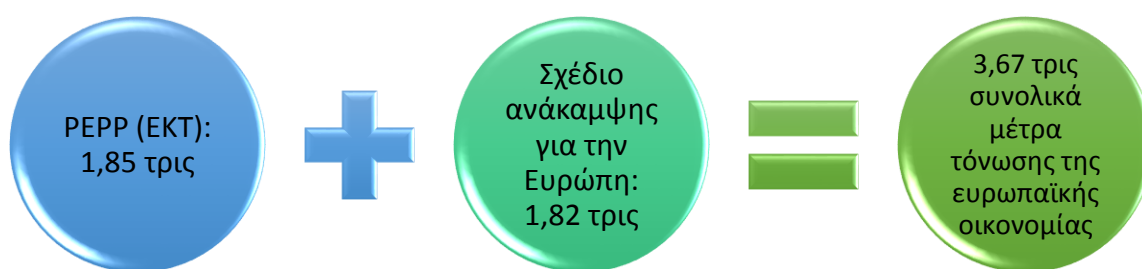
176. Βλ. τον παρακάτω σύνδεσμο

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_20\\_1269](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1269)

177. Gortsos, C. (2020). The response of the European Central Bank to the current pandemic crisis: monetary policy and prudential banking supervision decisions. pp. 6-20.

δημιουργία ενός «Παν-Ευρωπαϊκού Ταμείου Εγγύησης» (Pan-European Guarantee Fund) με πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και δυναμικότητα 25 δις €.

- Σχέδιο ανάκαμψης για την Ευρώπη: Στις 17 Δεκεμβρίου 2020, εγκρίθηκε από το Συμβούλιο ο επόμενος μακροπρόθεσμος προϋπολογισμός της ΕΕ για την περίοδο 2021-2027 και την επομένη το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο κατέληξαν σε συμφωνία για τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, το κύριο εργαλείο του μέσου “**NextGenerationEU**”, το οποίο μαζί με τον μακροπρόθεσμο προϋπολογισμό συνθέτει μια δέσμη μέτρων ύψους **1,82 τρις €** για την ανοικοδόμηση της Ευρώπης μετά το τέλος της πανδημίας. Αν αθροιστεί σε αυτό το ποσό και το **1,85 τρις €** του προγράμματος **PEPP της ΕΚΤ** (μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής), το συνολικό ποσό για τη στήριξη και ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας ανέρχεται σε **3,67 τρις €**.



Εικόνα 8: Νομισματικά και οικονομικά μέτρα για την ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας μετά το τέλος της πανδημίας

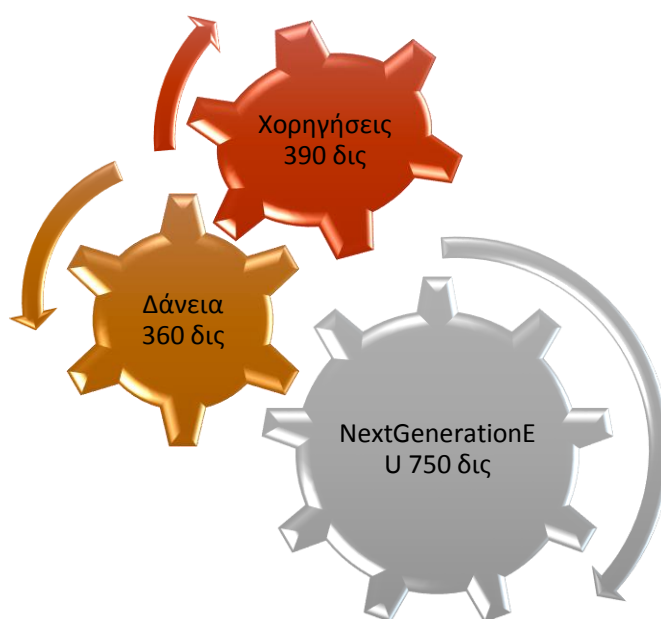
Το πακέτο 1,82 τρις του Μηχανισμού διαρθρώνεται ως εξής:

- 1,07 τρις € είναι το σύνολο των κονδυλίων του Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου 2021-2027.
- 750 δις € είναι τα συνολικά κονδύλια του χρηματοδοτικού μέσου “NextGenerationEU”

Με την Συμφωνία για το πακέτο αυτό, η ΕΕ στοχεύει στην ανοικοδόμηση μιας πιο πράσινης, πιο ανθεκτικής και πιο ψηφιακής Ευρώπης

σηματοδοτώντας «μια ανάκαμψη για όλους και προς όφελος όλων των πολιτών, επιδιώκοντας την ενίσχυση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης», σύμφωνα με δήλωση του Προέδρου του Eurogroup, Paschal Donohoe<sup>178</sup>.

Η καινοτομία αυτής της Συμφωνίας έγκειται στη δομή και τις πηγές χρηματοδότησης του «Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας», η δράση του οποίου περιγράφεται σε Κανονισμό<sup>179</sup> που εγκρίθηκε από το Συμβούλιο στις 11 Φεβρουαρίου 2021. Ο εν λόγω μηχανισμός εντάσσεται στο χρηματοδοτικό μέσο “NextGenerationEU” και έχει δυνατότητα χορήγησης 672,5 δις € από τα 750 δις € που είναι η συνολική δυναμικότητα του μέσου. Τα κεφάλαια αυτά αφορούν κατά ένα μέρος απευθείας χορηγήσεις (390 δις €) και το υπόλοιπο μέρος από το συνολικό ποσό αφορά δάνεια (360 δις €) προς τα κράτη-μέλη.



Εικόνα 9: Δυναμικότητα χρηματοδοτικού μέσου “NextGenerationEU”

Το ποσό των 750 δις πρόκειται να αντληθεί από τις αγορές κεφαλαίου με την έκδοση «κορωνο-ομολόγων» με μακροχρόνια περίοδο ωρίμανσης και

178. Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

<https://www.consilium.europa.eu/el/press/press-releases/2020/10/05/remarks-by-paschal-donohoe-following-the-eurogroup-video-conference-of-5-october-2020/>

179. Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/PE-75-2020-INIT/en/pdf>

αποπληρωμής των κατόχων (2028-2058). Η Ε. Επιτροπή αναλαμβάνει την άντληση των κεφαλαίων για λογαριασμό της ΕΕ, εξασφαλίζοντας χαμηλότερο επιτόκιο δανεισμού συγκριτικά με τα επιτόκια που δανείζονται οι χώρες ξεχωριστά για την χρηματοδότηση του εθνικού τους προϋπολογισμού.

Η εξέλιξη αυτή, προλειαίνει, ίσως, το έδαφος για περαιτέρω δημοσιονομική, και τελικά, πολιτική ενοποίηση που είναι και το βασικό ζητούμενο προκειμένου η ΟΝΕ να εξελιχθεί από ημιτελή νομισματική ένωση σε πλήρως λειτουργική ΟΝΕ, μειώνοντας το κόστος συμμετοχής σε αυτή και αυξάνοντας συνολικά τα οφέλη που αποκομίζουν τα μέλη της συμμετέχοντας σε μια ολοκληρωμένη νομισματική ένωση<sup>180</sup>. Ενώ η εξέλιξη αυτή κρίνεται θετικά, ο αντίλογος αναφέρει πως το συνολικό ποσό για την ανοικοδόμηση της ευρωπαϊκής οικονομίας μετά την πανδημία είναι χαμηλό σε σύγκριση με τις δαπάνες των ΗΠΑ<sup>181</sup>.

### *β. Νομική βάση*

Όπως αναφέρθηκε ήδη, η καινοτομία της Συμφωνίας για τον Μηχανισμό Ανάκαμψης έγκειται στο γεγονός πως ένα μέρος των χρημάτων (750 δις) θα το αντλήσει απευθείας η Ε. Επιτροπή από τις αγορές κεφαλαίου και όχι το κάθε κράτος-μέλος ξεχωριστά. Τα κεφάλαια αυτά θα διατεθούν μέσω του “NextGenerationEU”, η νομική βάση για τη θέσπιση του οποίου, ερείδεται στο άρθρο **122 ΣΛΕΕ** με τίτλο «Έκτακτα μέτρα ενίσχυσης». Η δεύτερη παράγραφος του εν λόγω άρθρου αποτέλεσε στο παρελθόν τη νομική βάση για τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΜΧΣ), προγόνου του ΕΜΣ.

Γενικότερα, η διατύπωση της εν λόγω παραγράφου είναι γενική και αόριστη, αναφέροντας πως ενεργοποιείται σε περιπτώσεις ανεξέλεγκτων γεγονότων όπως φυσικές καταστροφές<sup>182</sup>, και στην περίπτωση που εξετάζουμε, για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων μιας πανδημίας που έπληξε με σφοδρότητα την ευρωπαϊκή ήπειρο,

---

**180.** Ιωακεμίδης Π. Βήμα προς την Πολιτική Ένωση;. Δημοσιευμένο στις 15-6-2020.

Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/vima-pros-tin-politiki-enosi/>

**181.** Odendahl C./Springford J.. Why Europe should spend big like Biden. Δημοσιευμένο στις 29-3-2021.

Διαθέσιμο σε <https://www.cer.eu/publications/archive/bulletin-article/2021/why-europe-should-spend-big-biden>

**182.** Γώγος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία του άρθρου 122 ΣΛΕΕ, [5] Η ενίσχυση κράτους μέλους κατά την παρ. 2.

όπως και τον υπόλοιπο πλανήτη. Εκτός από το άρθρο **122 (2) ΣΛΕΕ**, τη νομική βάση για την άντληση κεφαλαίων και τη διάθεσή τους μέσω του “NextGenerationEU” και του ΠΔΠ 2021-2027 παρέχουν τα άρθρα **311 (1), (2) & (3), 310 (1γ), (3) & (4) και 323 ΣΛΕΕ**.

Ειδικότερα, στο άρθρο **311 (1) ΣΛΕΕ** αναφέρεται πως *«Η Ένωση προικίζεται με επαρκή μέσα για την επίτευξη των στόχων της και την επιτυχή εφαρμογή των πολιτικών της»*. Οι στόχοι, όπως έχει αναφερθεί σε προηγούμενα κεφάλαια, περιγράφονται στο άρθρο **3 ΣΕΕ** και περιλαμβάνουν έννοιες όπως η κοινωνική οικονομία της αγοράς, η επίτευξη πλήρους απασχόλησης, η οικονομική και κοινωνική συνοχή, η αειφόρος και βιώσιμη ανάπτυξη κ.ά..

Στη δεύτερη παράγραφο του ίδιου άρθρου αναφέρεται πως *«Ο προϋπολογισμός χρηματοδοτείται στο ακέραιο, υπό την επιφύλαξη των άλλων εσόδων, από ίδιους πόρους»*. Η φράση «υπό την επιφύλαξη άλλων εσόδων» παρέχει τη δυνατότητα στην Ε. Επιτροπή να δανειστεί από τις κεφαλαιαγορές, καθώς κρίθηκε πως υπό τις παρούσες συνθήκες, είναι απαραίτητος ο δανεισμός για τη θέσπιση ενός εμπροσθοβαρούς προγράμματος που θα συμβάλει δυναμικά στην ταχεία ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Ωστόσο, ο δανεισμός δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί ανεξέλεγκτα, αλλά πάντα μέσα στο πλαίσιο της χρηστής οικονομικής διαχείρισης και της δημοσιονομικής πειθαρχίας που ορίζει το άρθρο **310 (4) ΣΛΕΕ**: *«Προκειμένου να εξασφαλίζεται η δημοσιονομική πειθαρχία, η Ένωση δεν εκδίδει πράξεις που δύνανται να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στον προϋπολογισμό, χωρίς να παρέχει την εγγύηση ότι οι δαπάνες που απορρέουν από τις πράξεις αυτές δύνανται να χρηματοδοτηθούν στο πλαίσιο των ιδίων πόρων της Ένωσης και τηρουμένου του πολυετούς δημοσιονομικού πλαισίου του άρθρου 312»*.

Περαιτέρω, η αποπληρωμή των δανείων ερείδεται στο άρθρο **323 ΣΛΕΕ** που ορίζει πως: *«Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και η Επιτροπή μεριμνούν ώστε να είναι διαθέσιμα τα αναγκαία δημοσιονομικά μέσα που επιτρέπουν στην Ένωση να πληροί τις νομικές της υποχρεώσεις έναντι τρίτων»*.

*Μέρος Γ: Προβλήματα που ανακύπτουν στη χαρτογράφηση των ορίων οικονομικής και νομισματικής πολιτικής της ΕΕ και στην οριοθέτηση των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ*

## *Κεφάλαιο 1: Το Πρόγραμμα OMT και η υπόθεση Gauweiler*

### *1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις*

Στο πρώτο μέρος του παρόντος συγγράμματος ορίσαμε τις έννοιες της νομισματικής και οικονομικής πολιτικής, εστιάζοντας στους στόχους της κάθε πολιτικής ως «πυξίδα» οριοθέτησής τους. Λαμβάνοντας υπόψη την επίδραση των επιμέρους στόχων των δύο πολιτικών στην ευημερία των σύγχρονων κοινωνιών, καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι η σταθερότητα των τιμών και η αύξηση της απασχόλησης (ή αλλιώς μείωση της ανεργίας) αποτελούν τις κυριότερες επιδιώξεις των κυβερνήσεων και των σχεδιαστών οικονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Παρότι οι στόχοι της σταθερότητας των τιμών και της μείωσης της ανεργίας συνδέονται στενά με τη νομισματική και την οικονομική πολιτική αντίστοιχα, η συσχέτιση αυτή δεν μπορεί να θεωρηθεί ως αποκλειστική. Πολλοί οικονομολόγοι συνδέουν τη σταθερότητα των τιμών όχι μόνο με τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, αλλά και με τις επιδιώξεις της οικονομικής πολιτικής. Επιπλέον, η μείωση της ανεργίας αποτελεί έναν από τους κύριους στόχους ισχυρών κεντρικών τραπεζών, όπως η FED, εντασσόμενη υπό την εποπτεία των αρχών που ασκούν νομισματική πολιτική. Η μακροοικονομική θεωρία, επομένως, δεν κατατάσσει αυστηρά τους εν λόγω στόχους κάτω από μία μόνο πολιτική, αλλά απαιτεί τη συνέργεια των δύο πολιτικών για την επίτευξή τους.

Εμβασύνοντας στον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας της ευρωπαϊκής ONE και της ΕΚΤ, διαπιστώσαμε ότι οι σχεδιαστές της ONE ανέδειξαν τη σταθερότητα των τιμών ως τον σημαντικότερο στόχο της, αποτυπώνοντας στις Συνθήκες την πρωτοκαθεδρία της νομισματικής πολιτικής έναντι της οικονομικής. Για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, οι σχεδιαστές της ONE «προίκισαν» την ΕΚΤ με την αποκλειστική αρμοδιότητα άσκησης της νομισματικής πολιτικής εντός της ζώνης του ευρώ, ενώ η αρμοδιότητα άσκησης οικονομικής πολιτικής παρέμεινε στα κράτη-μέλη, με την υποχρέωση να μην ενεργούν πέρα από τα όρια που θέτει το ΣΣΑ και το παράγωγο δίκαιο που προκύπτει από αυτό.

Η επιλογή αυτή των σχεδιαστών της ONE προκύπτει, όπως αναλύσαμε, από την πίστη τους στην υπεροχή του μονεταριστικού μοντέλου έναντι των υπόλοιπων

μακροοικονομικών μοντέλων. Επιπλέον, τονίσαμε πως στο σχεδιασμό της ONE αποτυπώνονται και πολλές από τις παραδοχές του θεωρητικού υποδείγματος της «Νέας Συναίνεσης», το οποίο διαδέχθηκε το μονεταρισμό ως κυρίαρχο θεωρητικό μοντέλο.

Όπως αναλύθηκε στο δεύτερο μέρος του παρόντος συγγράμματος, οι ανωτέρω επιλογές «περιορίσαν» την ΕΚΤ στην άσκηση της ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής με γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, ενώ οι υπόλοιποι στόχοι νομισματικής πολιτικής τοποθετούνται σε δεύτερο πλάνο. Οι συνέπειες της πολυεπίπεδης κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας, ωστόσο, δεν ήταν δυνατόν να αντιμετωπιστούν μόνο με συμβατικά μέσα νομισματικής πολιτικής, όπως π.χ. η μείωση του βασικού επιτοκίου. Η κρίση αντιμετωπίστηκε με διττό τρόπο:

A) Με την επικαιροποίηση των διαδικασιών και μέσων οικονομικής διακυβέρνησης, καθώς και την προσθήκη νέων, επεκτείνοντας το εποπτικό της πεδίο και στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα, εκτός από την τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας των κρατών-μελών.

B) Με την εφαρμογή μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, μεταξύ των οποίων οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (OMT).

Η ανακοίνωση του προγράμματος OMT στις 2 Αυγούστου 2012 που ακολούθησε τη φράση του Διοικητή της ΕΚΤ, Mario Draghi, στις 26 Ιουλίου 2012, πως *«μέσα στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της, η ΕΚΤ είναι έτοιμη να κάνει ό,τι χρειάζεται προκειμένου να διατηρήσει το ευρώ. Και πιστέψτε με, θα είναι αρκετό»*, καθυσήχασε τις αγορές αποκλιμακώνοντας τα επιτόκια δανεισμού κρατών-μελών της Ευρωζώνης που το προηγούμενο διάστημα είχαν φτάσει σε απαγορευτικά επίπεδα για περαιτέρω δανεισμό. Ωστόσο, όταν στις 6 Σεπτεμβρίου 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε αποφάσεις σχετικά με τα τεχνικά χαρακτηριστικά των OMT, πολλοί αναλυτές θεώρησαν πως το εν λόγω πρόγραμμα παραβιάζει το καταστατικό της ΕΚΤ, καθώς μέσω των απεριόριστων αγορών κυβερνητικών χρεογράφων των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, υποστήριξαν πως η ΕΚΤ καθίσταται έμμεσα «έσχατος δανειστής» των κρατών-μελών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως τη δημοσιονομική πολιτική των κρατών-μελών διέπουν οι έξης κανόνες<sup>183</sup>:

- Απαγόρευση υπερεκμετάλλευσης και οποιονδήποτε πιστωτικών διευκολύνσεων από την ΕΚΤ ή από τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών, σύμφωνα με το

---

183. Παπαγιάννης Α. (2016). Ευρωπαϊκό Δίκαιο, σ. 582.

άρθρο **123 ΣΛΕΕ**. Σύμφωνα με τις διατάξεις του εν λόγω άρθρου απαγορεύεται:

- ο οι κεντρικές τράπεζες να χρηματοδοτούν τα δημοσιονομικά ελλείμματα των κρατών-μελών, και
- ο η ΕΚΤ να αγοράζει απευθείας κυβερνητικά χρεόγραφα των κρατών-μελών,

και επομένως παύει πλέον να υφίσταται ο ρόλος του «έσχατου δανειστή» των κρατών-μελών.

- Απαγόρευση κάθε μέτρου που θεσπίζει προνομιακή πρόσβαση των ενωσιακών οργάνων, των κυβερνήσεων και άλλων δημοσίων αρχών στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εφόσον δεν υπαγορεύεται από λόγους προληπτικής εποπτείας, σύμφωνα με το άρθρο **124 ΣΛΕΕ**.
- Απουσία ευθύνης της Ένωσης και των κρατών-μελών να χρηματοδοτήσουν την κάλυψη υποχρεώσεων που αναλαμβάνουν οι κεντρικές κυβερνήσεις, οι εθνικές αρχές, οι οργανισμοί και δημόσιες επιχειρήσεις ενός κράτους-μέλους, σύμφωνα με το άρθρο **125 ΣΛΕΕ**. Η διάταξη αυτή είναι γνωστή και ως «ρήτρα μη διάσωσης» (non bail out), ωστόσο, δεν απαγορεύει στα άλλα κράτη-μέλη την χρηματοδοτική στήριξη κάποιου άλλου κράτους-μέλους, στα πλαίσια μιας διακρατικής συμφωνίας, εφ' όσον επιθυμούν να παρέχουν τέτοιου είδους βοήθεια.

Λαμβάνοντας υπόψη τους ανωτέρω περιορισμούς, πολιτικοί επιστήμονες, νομικοί, οικονομολόγοι και ευρωσκεπτικιστές πολιτικοί, όπως ο Peter Gauweiler, εξέφρασαν την άποψη πως η ΕΚΤ υπερβαίνει τα όρια των αρμοδιοτήτων της, χρηματοδοτώντας εμμέσως τα ελλείμματα των κρατών-μελών, εφ' όσον θα αγοράζει απεριόριστα τα ομόλογά τους στις δευτερογενείς αγορές. Οι ισχυρισμοί σχετικά με την “ultra vires” δράση της ΕΚΤ σχηματοποιήθηκαν και έλαβαν τη μορφή προδικαστικού ερωτήματος που υπέβαλε το Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο στο ΔΕΕ στο πλαίσιο της υπόθεσης “**Gauweiler and others v Deutscher Bundestag, 2015, C-62/14**”. Η απόφαση του ΔΕΕ και οι συνέπειές της για την ΟΝΕ και το ενωσιακό δίκαιο αναλύονται στο επόμενο κεφάλαιο.

Επιπλέον, αναλύεται σε ξεχωριστό κεφάλαιο η απόφαση της 5-5-2020 του Γερμανικού Συνταγματικού Δικαστηρίου, η οποία αξιολογεί την ορθότητα της απόφασης “**Weiss and Others, 2018, C-493/17**” που εκδόθηκε σε απάντηση

προδικαστικού ερωτήματος για τη συμβατότητα ενός άλλου προγράμματος της ΕΚΤ, του προγράμματος αγορών του δημόσιου τομέα (PSPP)<sup>184</sup>, συνεχίζοντας στην ίδια λογική του προδικαστικού ερωτήματος που υπεβλήθη στην υπόθεση “Gauweiler”, την αμφισβήτηση της αρμοδιότητας της ΕΚΤ να λαμβάνει αποφάσεις για την εφαρμογή προγραμμάτων αγοράς κρατικών ομολόγων που, κατά τη γερμανική θεώρηση, εμπίπτουν περισσότερο στην οικονομική παρά στη νομισματική πολιτική.

## *II. Υπόθεση Gauweiler (C-62/14<sup>185</sup>)*

*α. Πρόγραμμα OMT: αντίδοτο στην κρίση δανεισμού των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, μέσω (μη συμβατικό) νομισματικής πολιτικής ή και τα δύο;*

### *ι. Το οικονομικό περιβάλλον*

Ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά της κρίσης που ξέσπασε το 2008 στις ΗΠΑ και μεταδόθηκε τάχιστα στην Ευρωζώνη, ήταν η εξαύλωση των αξιών που περικλείουν τα κυβερνητικά χρεόγραφα ή κρατικά ομόλογα. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλυνε την δυσπιστία των επενδυτών για τη δυνατότητα αποπληρωμής του 100% της αξίας του ομολόγου από τον εκδότη του, που στην περίπτωση που εξετάζουμε, ήταν τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης. Ως αποτέλεσμα αυτής της δυσπιστίας οι επενδυτές ζητούσαν όλο και μεγαλύτερα επιτόκια (αποδόσεις) προκειμένου να αναλάβουν το ρίσκο τοποθέτησης των χρημάτων τους σε χρεόγραφα κρατών-οφειλετών που αντιμετώπιζαν έλλειψη ρευστότητας στα ταμεία τους.

Επιπλέον, παρατηρήθηκε το φαινόμενο κάποια από τα «επιθετικά» αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds), ορμώμενα συνήθως από την αντίπερα όχθη του Ατλαντικού και ενθαρρυνόμενα από την πολιτική απορρύθμισης των αγορών που έλαβε χώρα στις ΗΠΑ κατά τη δεκαετία του 2000, να τοποθετούν μεγάλα ποσά στα λεγόμενα «ασφάλιστρα κινδύνου έναντι χρεοκοπίας» (Credit Default Swaps, CDS), ποντάροντας ουσιαστικά στη χρεοκοπία κρατών-μελών της Ευρωζώνης. Ενδεχόμενη κήρυξη επίσημης χρεοκοπίας από χώρα της Ευρωζώνης θα σήμαινε ότι

---

184. Βλ. Ενότητα V.β, Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>, Μέρος 2<sup>ο</sup>.

185. Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=F74867502F44A269D0B74F43E102C428?text=&docid=165057&pageIndex=0&doclang=EL&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=3473737>

έπρεπε να ενεργοποιηθούν οι ρήτρες πληρωμής των CDS, αποφέροντας τεράστια κέρδη στους επενδυτές που είχαν στην κατοχή τους τέτοιου είδους συμβόλαια.

Προκειμένου να αυξήσουν το ενδεχόμενο χρεοκοπίας, οι διαχειριστές των “hedge funds” φρόντιζαν σε κάθε ευκαιρία να διογκώνουν το κύμα ανησυχίας για την δημοσιονομική κρίση στην Ευρωζώνη, μεγεθύνοντας τις φήμες για χρεοκοπία συγκεκριμένων κρατών και έξοδό τους από το ευρώ<sup>186</sup>, σχολιάζοντας αρνητικά την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας<sup>187</sup> των εν λόγω κρατών από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης<sup>188</sup>, προβαίνοντας σε επιθετικές πωλήσεις ομολόγων στη δευτερογενή αγορά και εφαρμόζοντας στρατηγικές “short-selling” στην ισοτιμία του ευρώ σε σχέση με το δολάριο, φουντώνοντας τις φήμες διάλυσης της Ευρωζώνης λόγω των δομικών αδυναμιών της<sup>189</sup>. Με λίγα λόγια, επιχειρούσαν να επισπεύσουν ή ακόμα και να προκαλέσουν την χρεοκοπία κρατών, αφ’ ενός για να εισπράξουν την αποζημίωση από την ενεργοποίηση των CDS και αφ’ ετέρου για να αποκομίσουν κέρδη από την πτώση της αξίας του ευρώ στο οποίο είχαν ανοίξει μαζικά “short” θέσεις.

Μέσα σε αυτό το ζοφερό οικονομικό τοπίο που απειλούσε τη θεσμική συνέχεια της Ευρωζώνης, η διοίκηση της ΕΚΤ έψαχνε το αντίδοτο που θα σταματούσε την πτώση της αξίας των κρατικών ομολόγων και θα της έδινε ένα ξεκάθαρο πλεονέκτημα στον άτυπο «οικονομικό και νομισματικό πόλεμο» που δεχόταν από τα παντοδύναμα εκείνη την εποχή “hedge funds”. Την πρόθεση αυτή δημοσιοποίησε ο ίδιος ο Διοικητής της ΕΚΤ, Mario Draghi, στις 26 Ιουλίου 2012 ξεκαθαρίζοντας πως «η ΕΚΤ είναι έτοιμη να κάνει ό,τι χρειάζεται προκειμένου να διατηρήσει το ευρώ», ενώ 1,5 μήνα αργότερα, στις 6 Σεπτεμβρίου 2012, το ΔΣ της ΕΚΤ ανακοίνωσε τα τεχνικά χαρακτηριστικά του προγράμματος OMT που, συνδυαστικά με την δήλωση του Διοικητή της ΕΚΤ, αποδείχθηκε το πιο αποτελεσματικό μέτρο της ΕΕ για την αποκλιμάκωση των επιτοκίων δανεισμού (spreads) των χωρών της Ευρωζώνης.

---

**186.** Stevens S. Who, What, Why: How would Greece switch currencies? Δημοσιευμένο στις 12-6-2012. Διαθέσιμο σε <https://www.bbc.com/news/magazine-18279522>

**187.** Πρέπει να τονιστεί πως στην υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των κρατών συντελούσαν και τα ίδια τα “hedge funds”, δημιουργώντας συνθήκες «αυτοεκπληρούμενης προφητείας» που επιδρούσε αρνητικά στα δημοσιονομικά μεγέθη των κρατών με προβλήματα ρευστότητας.

**188.** Greek government bonds downgraded by Moody's. Δημοσιευμένο στις 14-6-2010. Διαθέσιμο σε <https://www.bbc.com/news/10308395>

**189.** McCrum D. Paulson's bet on eurozone backfires. Δημοσιευμένο στις 5-12-2012. Διαθέσιμο σε <https://www.ft.com/content/68a9870c-3eec-11e2-87bc-00144feabdc0>

ii. Το πρόγραμμα OMT ως απάντηση στην κρίση δανεισμού των χωρών της Ευρωζώνης: Χρονοδιάγραμμα σχεδιασμού, τεχνικά χαρακτηριστικά και στόχοι

Βάσει της ανωτέρω ανάλυσης, είναι αμφίβολο εάν η άνοδος των spreads που παρατηρήθηκε στην Ευρωζώνη την περίοδο 2009-2012 οφειλόταν αποκλειστικά στην εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών των κρατών-μελών ή εν μέρει προερχόταν από τις κερδοσκοπικές επιθέσεις που είχαν ως στόχο συγκεκριμένα κράτη αλλά και την Ευρωζώνη ως σύνολο<sup>190</sup>. Το βέβαιο είναι ότι τα επιτόκια δανεισμού των χωρών της περιφέρειας της Ευρωζώνης είχαν διαμορφωθεί σε επίπεδα που απαγόρευαν τον περαιτέρω δανεισμό.

Σε αυτό το πλαίσιο, αναδύθηκε αδήριτη η ανάγκη ενεργοποίησης της ΕΚΤ ως «δανειστή έσχατης ανάγκης». Η ενεργοποίηση αυτή πραγματοποιήθηκε σε τρία στάδια:

- I. Πρώτο στάδιο - 26 Ιουλίου 2012: η δήλωση του Διοικητή της ΕΚΤ, Mario Draghi,<sup>191</sup> πως «η ΕΚΤ είναι έτοιμη να κάνει ό,τι χρειάζεται προκειμένου να διατηρήσει το ευρώ».
- II. Δεύτερο στάδιο - 2 Αυγούστου 2012: η συνέντευξη τύπου<sup>192</sup> μετά τη συνεδρίαση του ΔΣ κατά την οποία ο Διοικητής της ΕΚΤ, Mario Draghi, δήλωσε πως «το ΔΣ μπορεί να εξετάσει το ενδεχόμενο λήψης περαιτέρω μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, σύμφωνα με τις απαιτήσεις, για την επιδιόρθωση της μετάδοσης νομισματικής πολιτικής. Τις επόμενες εβδομάδες, θα σχεδιάσουμε τους κατάλληλους τρόπους υλοποίησης για τέτοιου είδους μέτρα πολιτικής».
- III. Τρίτο στάδιο - 6 Σεπτεμβρίου 2012: η ανακοίνωση των τεχνικών χαρακτηριστικών του προγράμματος OMT<sup>193</sup>.

Σύμφωνα με την ανακοίνωση της 6<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2012, η συμμετοχή ενός κράτους στο εν λόγω πρόγραμμα είναι εφικτή μόνο εφ' όσον συντρέχουν οι εξής προϋποθέσεις<sup>194</sup>:

**190.** Βλ. σκέψη 72 Απόφασης “Gauweiler”.

**191.** Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

192. Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120802.en.html#ga>

193. Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

[https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html)

**194.** Είναι σημαντικό να σημειώσουμε πως, ενώ τα ελληνικά ομόλογα εξαιρέθηκαν από το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (PSPF), στην περίπτωση του προγράμματος OMT δεν υπήρξε κάποια εξαίρεση συμμετοχής κράτους-μέλους της Ευρωζώνης. Επιπλέον, πρέπει να υπογραμμιστεί πως το πρόγραμμα

- i. Το κράτος πρέπει να έχει λάβει χρηματοοικονομική στήριξη από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) ή το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), είτε με τη μορφή άμεσης μακροοικονομικής στήριξης, είτε με τη μορφή προληπτικών πιστωτικών γραμμών.
- ii. Η λήψη χρηματοοικονομικής στήριξης από τους ανωτέρω μηχανισμούς επικυρώνεται με την υπογραφή μνημονίου συνεννόησης το οποίο πρέπει να βρίσκεται σε ισχύ κατά τη στιγμή της ένταξης στο πρόγραμμα OMT.
- iii. Οι αγορές ομολόγων στη δευτερογενή αγορά στο πλαίσιο του προγράμματος OMT μπορούν να πραγματοποιούνται και για κράτη-μέλη που βρίσκονται ήδη σε πρόγραμμα προσαρμογής, εφ' όσον το κράτος έχει ανακτήσει πλήρη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, αυτό σημαίνει πως πρέπει να έχει εκδώσει μια νέα σειρά κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας.
- iv. Εφ' όσον πληρούνται οι ανωτέρω προϋποθέσεις, η ΕΚΤ μπορεί να προχωρήσει σε αγορές κρατικών ομολόγων με διάρκεια 1 έως 3 έτη, υπό τον όρο πως οι τιμές των ομολόγων, όπως έχουν καθοριστεί στην αγορά, είναι υψηλότερες από το σημείο που κρίνει δίκαιο η ΕΚΤ και δεν αντικατοπτρίζουν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη του κράτους-οφειλέτη.

Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί πως το πρόγραμμα OMT προβλέπει πως η ΕΚΤ αγοράζει κρατικά ομόλογα στη δευτερογενή αγορά υπό τους ίδιους όρους (“*pari passu*”) που μπορούν να αγοράσουν και οι ιδιώτες επενδυτές, ενώ δεν θέτει συγκεκριμένους ποσοτικούς περιορισμούς κατά την αγορά ομολόγων<sup>195</sup>. Τέλος, η όποια επιπλέον ρευστότητα διοχετευόταν σε αγορές ομολόγων μέσω του προγράμματος, θα ήταν πλήρως «αποστειρωμένη», δηλαδή δεν θα προστίθετο στην ποσότητα χρήματος που κυκλοφορούσε ήδη<sup>196</sup>.

Αναφορικά με τα προβλήματα που σκόπευε να λύσει η ΕΚΤ με την ανακοίνωση του προγράμματος, και έχοντας υπόψη όσα αναλύθηκαν σχετικά με το οικονομικό

---

OMT δεν εφαρμόστηκε ποτέ στην πράξη, καθώς η ΕΚΤ δεν προχώρησε τελικά στην αγορά κρατικών ομολόγων στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος.

**195.** Γώγος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία του άρθρου 123 ΣΛΕΕ, [6] Οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (OMT) της ΕΚΤ.

**196.** Hofmann H.C.H. (2015). σελ.5.

περιβάλλον εκείνης της περιόδου, είναι σαφές πως η ΕΚΤ ενεργοποιήθηκε ως «δανειστής έσχατης ανάγκης» προκειμένου να εκπληρώσει έναν διττό στόχο<sup>197</sup>:

- Τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού των κρατών-μελών που αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας. Ο στόχος αυτός μπορεί να θεωρηθεί ως άμεσος, βάσει της ανάλυσης που προηγήθηκε.
- Την ομαλοποίηση των αποκλίσεων μεταξύ επιτοκίων και την ανάταξη κατ' αυτόν τον τρόπο των μέσων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Παρότι η ΕΚΤ ανέφερε πως ο κύριος στόχος του προγράμματος OMT είναι η «ορθή μετάδοση» και ο ενιαίος χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής, η επίτευξη του στόχου αυτού προκύπτει εμμέσως, αφού πρώτα επιτευχθεί η μείωση των επιτοκίων δανεισμού των «προβληματικών» κρατών.

Βάσει της ανωτέρω στόχευσης και δεδομένου ότι τα επιτόκια δανεισμού αποκλιμακώθηκαν ραγδαία μετά την ανακοίνωση του προγράμματος (βλ. εικόνα 5), εξάγεται το εξής συμπέρασμα: η δήλωση της πρόθεσης της ΕΚΤ να αναλάβει το ρόλο του «δανειστή έσχατης ανάγκης» μέσω του προγράμματος OMT ήταν το σημείο καμπής στην αντιμετώπιση της δημοσιονομικής κρίσης της Ευρωζώνης. Αποτέλεσε το αντίδοτο στην κρίση δανεισμού των κρατών-μελών της Ευρωζώνης συμβάλλοντας στη δραστική μείωση των spreads, γεγονός που επέτρεψε στα κράτη να επιστρέψουν σταδιακά στις κεφαλαιαγορές.

Παράλληλα, συνέβαλε στην επαναφορά του ενιαίου χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής, επαναφέροντας τη δίκαιη αποτίμηση στις τιμές των ομολόγων. Τονίζεται δε, πως η δίκαιη αποτίμηση των τιμών των ομολόγων είναι “*conditio sine qua non*” για τη διοχέτευση χρήματος στις τράπεζες μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς. Αυτό συμβαίνει διότι οι τράπεζες λαμβάνουν ρευστότητα παρέχοντας τις αντίστοιχες εγγυήσεις, ένα μέρος των οποίων αποτελείται από κρατικά ομόλογα που διατηρούν στους ισολογισμούς τους. Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί πως η ΕΚΤ πέτυχε την ομαλοποίηση των spreads μόνο με την λεπτομερή ανακοίνωση των προθέσεών της, χωρίς να οριστικοποιήσει την έναρξη του προγράμματος OMT που ουσιαστικά δεν εφαρμόστηκε ποτέ<sup>198</sup>.

---

**197.** Παυλόπουλος Π. Μια έμμεση πλην σαφής αμφισβήτηση της υπεροχής του Ευρωπαϊκού έναντι του Εθνικού Δικαίου από την Νομολογία του Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου της Γερμανίας. Δημοσιευμένο στις 10-6-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/mia-emmaesi-plin-safis-amfisviti-tis-yperoxis-tou-evropaikou-enanti-tou-ethnikou-dikaiau-apo-tin-nomologia-tou-omospondiakou-syntagmatikou-dikastiriou-tis-germanias/>

**198.** Βλ. υποσημείωση 194.

## *β. Το αντικείμενο της υπόθεσης*

### *i. Οι προσφυγές στο Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο*

Παρά τη θετική επίδραση του προγράμματος στη σταθεροποίηση της Ευρωζώνης και στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η διττή στόχευσή του πυροδότησε συζητήσεις γύρω από την ένταξή του στη σφαίρα αρμοδιοτήτων της νομισματικής ή της οικονομικής πολιτικής. Ειδικότερα στη Γερμανία, Γερμανοί πολίτες μεταξύ των οποίων ο ευρωσκεπτικιστής πολιτικός Peter Gauweiler, άσκησαν προσφυγές ενώπιον του Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου με την αιτιολογία πως θίγονται τα θεμελιώδη δικαιώματά τους, λόγω<sup>199</sup>:

Α) παράλειψης της Γερμανικής Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης να ασκήσει προσφυγή ακύρωσης ενώπιον του Δικαστηρίου κατά της ανακοίνωσης της ΕΚΤ σχετικά με το πρόγραμμα OMT, και

Β) παραβίασης της Δημοκρατικής αρχής που καθιερώνεται στον γερμανικό Θεμελιώδη Νόμο.

Σύμφωνα με τους προσφεύγοντες, ο λόγος που η Κυβέρνηση της Γερμανίας έπρεπε να ζητήσει να ακυρωθεί η ανακοίνωση της ΕΚΤ, είναι πως το πρόγραμμα OMT στόχευε περισσότερο στη διάσωση της Ευρωζώνης, παρά στην αποκατάσταση των διαύλων μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, αγγίζοντας κατ' αυτό τον τρόπο τον πυλώνα της οικονομικής πολιτικής, ο οποίος δεν εμπίπτει στην αρμοδιότητα της ΕΚΤ. Κατά τη δική τους οπτική, η ενεργοποίηση της ΕΚΤ ως «δανειστή έσχατης ανάγκης» οδηγούσε σε μια de facto «κοινοτικοποίηση» του χρέους<sup>200</sup>, γεγονός που απαγορεύεται από τις Συνθήκες (άρ. 123 ΣΛΕΕ). Επομένως, η ΕΚΤ ενεργούσε πέραν των αρμοδιοτήτων που της έχουν εκχωρηθεί (ultra vires).

### *ii. Η υποβολή προδικαστικού ερωτήματος στο ΔΕΕ*

Το Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο (ΓΣΔ) έκανε δεκτές τις προσφυγές κρίνοντας πως η ανακοίνωση του προγράμματος OMT της ΕΚΤ εκφεύγει του πλαισίου στο οποίο εκχώρησε το γερμανικό κράτος την αρμοδιότητα άσκησης νομισματικής πολιτικής στην ΕΕ. Κατά την προσέγγιση των Γερμανών δικαστών, η ΕΚΤ ενεργεί καθ' υπέρβαση της εντολής που της έχει δοθεί από τις Συνθήκες, εισερχόμενη στο πεδίο της

---

199. Ibid, υποσημείωση 196.

200. Ibid, υποσημείωση 196.

οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής που παραμένει στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών.

Σε αυτό το πλαίσιο, το ΓΣΔ απευθύνθηκε για πρώτη φορά από την ίδρυσή του στο ΔΕΕ απευθύνοντας προδικαστικό ερώτημα. Η ουσία του ερωτήματος αφορούσε<sup>201</sup>:

- Πρώτον, εάν το πρόγραμμα OMT είναι στην πραγματικότητα μέτρο οικονομικής πολιτικής που εκφεύγει από το πλαίσιο της εντολής που έχει λάβει η ΕΚΤ και όχι μέτρο νομισματικής πολιτικής βάσει του άρθρου 18 του Πρωτοκόλλου ΕΣΚΤ και του άρθρου **119 ΣΛΕΕ**.
- Δεύτερον, εάν το πρόγραμμα OMT παραβιάζει την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης των κρατών-μελών, όπως προβλέπει το άρθρο **123 ΣΛΕΕ**.

Πρέπει να σημειωθεί πως παρότι το ΓΣΔ απευθύνθηκε στο ΔΕΕ υποβάλλοντας τα ανωτέρω ερωτήματα, είχε ήδη προκαταλάβει την κρίση του, αποφαινόμενο πως<sup>202</sup>:

- Η αγορά ομολόγων κρατών-μελών της Ευρωζώνης αποτελεί μέσο άσκησης οικονομικής και δημοσιονομικής και όχι νομισματικής πολιτικής.
- Η αγορά ομολόγων από την ΕΚΤ στην δευτερογενή αγορά ισοδυναμεί με την απευθείας αγορά ομολόγων από τα κράτη, κατά παράβαση του άρθρου **123 (1) ΣΛΕΕ**.

### *γ. Η απόφαση του ΔΕΕ*

Αναλύοντας το σκεπτικό της απόφασης, πρέπει να σημειωθεί πως το ΔΕΕ «πάτησε» στην ίδια θεώρηση που είχε ακολουθήσει και στην υπόθεση Pringle, μόνο που αυτή τη φορά αντιστράφηκαν οι ρόλοι: το ερώτημα σε αυτή την περίπτωση δεν αφορούσε στο εάν η θέσπιση του ESM και η δυνατότητά του να αγοράζει κρατικά ομόλογα από τη δευτερογενή αγορά εντάσσεται στην οικονομική πολιτική, όπως απεφάνθη το ΔΕΕ στην υπόθεση Pringle<sup>203</sup>, αλλά στο εάν η αγορά κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ στη δευτερογενή αγορά, στο πλαίσιο το προγράμματος OMT, εντάσσεται στην νομισματική πολιτική.

Η εν λόγω θεώρηση του ΔΕΕ, τόσο στην υπόθεση Pringle, όσο και στην υπόθεση Gauweiler, βασίζεται στις εξής παραδοχές:

---

**201.** Ibid, υποσημείωση 196.

**202.** Ibid, υποσημείωση 196.

**203.** Βλ. σκέψεις 60 & 160 της Απόφασης “Pringle”.

Α) Τόσο η μακροοικονομική θεωρία, όσο και η πρακτική εφαρμογή της στο πλαίσιο της ONE, υπαγορεύουν πως η νομισματική και η οικονομική πολιτική δεν μπορούν να είναι τόσο ξεκάθαρα διαχωρισμένες ώστε τα αποτελέσματα της εφαρμογής αυτών των πολιτικών να χρεώνονται αποκλειστικά είτε στη μία πολιτική, είτε στην άλλη. Ως εκ τούτου, η πιο ενδεδειγμένη μέθοδος διάκρισης των δύο πολιτικών είναι με βάση:

- το όργανο που εκδίδει πράξεις (π.χ. απόφαση αγοράς ομολόγων στη δευτερογενή αγορά από τον ESM ή την EKT), και
- το χρώμα που δίνει το όργανο στις πράξεις του, δηλαδή που στοχεύει<sup>204</sup>.

Β) Η διάκριση των πολιτικών με βάση τους στόχους που υπηρετεί το κάθε όργανο, είναι πιο ξεκάθαρη όταν συνδέεται η κάθε πολιτική με έναν κύριο στόχο: εν προκειμένω, ο κύριος στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι η διατήρηση των τιμών<sup>205</sup>, ενώ ο κύριος στόχος της οικονομικής πολιτικής είναι η διατήρηση της σταθερότητας της Ευρωζώνης.

Με βάση τις παραδοχές αυτές, το ΔΕΕ ανέπτυξε τη συλλογιστική του καταλήγοντας στο συμπέρασμα πως τόσο η EKT, όσο και ο ESM, δεν παραβιάζουν τις Συνθήκες όταν αγοράζουν κρατικά ομόλογα στη δευτερογενή αγορά, καθώς:

- ✓ οι αγορές ομολόγων από την EKT εξυπηρετούν σκοπούς της νομισματικής πολιτικής<sup>206</sup>, ανεξάρτητα αν επιδρούν και στην οικονομική πολιτική συμβάλλοντας στη σταθερότητα της Ευρωζώνης<sup>207</sup>, και
- ✓ οι αγορές ομολόγων από τον ESM λογίζονται ως μέτρα οικονομικής πολιτικής που συμβάλλουν στη διατήρηση της σταθερότητας της Ευρωζώνης. Τα εν λόγω μέτρα μπορεί να επιδρούν παράλληλα και στη νομισματική πολιτική, όμως ο κύριος σκοπός της δεν είναι η διατήρηση της σταθερότητας της Ευρωζώνης, αλλά η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών<sup>208</sup>.

Σύμφωνα με αυτό το σκεπτικό, επομένως, οι αγορές ομολόγων στη δευτερογενή αγορά ως μέτρο μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της EKT που αποσκοπεί στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, δεν υπερβαίνουν την εντολή που έχει λάβει η EKT από τις Συνθήκες. Η εφαρμογή του εν λόγω μέτρου, δε,

---

**204.** Βλ. σκέψη 46 της Απόφασης “Gauweiler”, με αναφορά στις σκέψεις 53 & 55 της Απόφασης “Pringle” .

**205.** Βλ. σκέψεις 47 & 49 της Απόφασης “Gauweiler”.

**206.** Βλ. σκέψη 56 Απόφασης “Gauweiler”.

**207.** Βλ. σκέψη 51 Απόφασης “Gauweiler” με αναφορά στη σκέψη 56 της Απόφασης “Pringle”.

**208.** Βλ. σκέψη 64 Απόφασης “Gauweiler”.

προβλέπεται στο άρθρο 18 (1) του Πρωτοκόλλου ΕΣΚΤ-EKT, Κεφάλαιο IV, που αποτελεί μέρος του πρωτογενούς δικαίου της Ένωσης<sup>209</sup>.

Επιπλέον, το ΔΕΕ επιχειρηματολόγησε υπέρ της αναλογικότητας του προγράμματος OMT καταλήγοντας πως είναι αναλογικό, αναγκαίο και κατάλληλο για την επίτευξη των σκοπών της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Αξίζει να σημειωθεί πως το ΔΕΕ θέλησε να διασκεδάσει τους φόβους της γερμανικής πλευράς, η οποία φοβάται πως οι απεριόριστες αγορές ομολόγων χωρών που δυσκολεύονται να εξυπηρετήσουν το χρέος τους μπορεί να οδηγήσουν σε ζημιές πολλών δισεκατομμυρίων την ΕΚΤ σε περίπτωση που τα ομόλογα αυτά δεν αποπληρωθούν από τους εκδότες τους και οι ζημιές αυτές θα πρέπει να καλυφθούν από τους μετόχους της ΕΚΤ, δηλαδή τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, τα κεφάλαια των οποίων χρηματοδοτούνται από τα κράτη-μέλη. Με αυτόν τον τρόπο, η Γερμανία φοβάται ότι θα «κοινοτικοποιηθούν» τα χρέη των πιο «αδύναμων» κρατών-μελών.

Ειδικότερα, το ΔΕΕ υπενθύμισε πως το πρόγραμμα OMT δεν είχε ακόμα εφαρμοστεί δύο χρόνια μετά την αναγγελία του <sup>210</sup>, αλλά ακόμα και σε περίπτωση που τεθεί σε εφαρμογή «*οι δεσμεύσεις που η ΕΚΤ δύναται να αναλάβει κατά την εφαρμογή ενός τέτοιου προγράμματος είναι, εκ των πραγμάτων, οριοθετημένες και περιορισμένες.*»<sup>211</sup>. Οι δεσμεύσεις της ΕΚΤ είναι εκ των πραγμάτων περιορισμένες, καθώς αγοράζει ομόλογα κρατών που υπάγονται σε προγράμματα προσαρμογής και έχουν ανακτήσει πρόσβαση στην αγορά ομολόγων ή τελούν απευθείας στην επιτήρηση του ESM από τον οποίο λαμβάνουν χρηματοδοτική στήριξη. Βάσει των ανωτέρω και δεδομένου ότι το πρόγραμμα OMT «κρίθηκε αναγκαίο για την αποκατάσταση των διαταραχών νομισματικής πολιτικής λόγω της ειδικής κατάστασης των ομολόγων ορισμένων κρατών-μελών», το ΔΕΕ έκρινε πως δεν παραβιάζεται η αρχή της αναλογικότητας<sup>212</sup>.

Αναφορικά με το δεύτερο ερώτημα, εάν δηλαδή το πρόγραμμα OMT παραβιάζει την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης των κρατών-μελών, το ΔΕΕ τόνισε πως η ΕΚΤ έχει θέσει όρους και εγγυήσεις που αποτρέπουν το ενδεχόμενο οι απευθείας αγοραστές κρατικών ομολόγων να έχουν τη βεβαιότητα ότι η ΕΚΤ θα

---

**209.** Βλ. σκέψη 54 Απόφασης “Gauweiler”.

**210.** Βλ. σκέψη 84 Απόφασης “Gauweiler”.

**211.** Βλ. σκέψη 87 Απόφασης “Gauweiler”.

**212.** Βλ. σκέψεις 89 & 92 Απόφασης “Gauweiler”.

επαναγοράσει τα ομόλογα αυτά στη δευτερογενή αγορά σε ορισμένη προθεσμία και υπό συγκεκριμένους όρους<sup>213</sup>.

Πρέπει επίσης να αναφερθεί πως το πρόγραμμα OMT δεν αποτελεί μόνιμο μέτρο, αλλά θα διαρκέσει μέχρι να αποκατασταθούν οι στρεβλώσεις στα επιτόκια των ομολόγων και διασφαλισθεί η ενιαία μετάδοση της νομισματικής πολιτικής<sup>214</sup>. Επομένως, δεν επηρεάζει την προσήλωση των κρατών-μελών στην υγιή δημοσιονομική πολιτική<sup>215</sup>, καθώς αποκλείει κράτη-μέλη που δεν έχουν πρόσβαση στην αγορά ομολόγων. Αυτό δεν σημαίνει πως έχει στόχο να τιμωρήσει τα κράτη-μέλη, αλλά να τους δώσει κίνητρο ώστε να τηρήσουν τη σώφρονα δημοσιονομική πολιτική, ώστε να μη χρειαστούν το πρόγραμμα OMT για να εξασφαλίσουν χαμηλά επιτόκια δανεισμού.

#### *δ. Η θεσμική σημασία της Απόφασης του ΔΕΕ*

Είναι ευρέως αποδεκτό πως η απόφαση του ΔΕΕ στην υπόθεση Gauweiler είχε εξαιρετική θεσμική σημασία, αφενός διότι επιβεβαίωσε τη δυνατότητα της ΕΚΤ να δρα ανεξάρτητα βάσει των εξουσιών που της έχουν εκχωρηθεί και να λαμβάνει όλα τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που κρίνει αναγκαία, ακόμη και αν αυτά δεν ευνοούν μεμονωμένες οικονομίες της Ευρωζώνης<sup>216</sup>, αφετέρου διότι το ΓΣΔ αποδέχθηκε<sup>217</sup>, υπό την αίρεση έξι προϋποθέσεων<sup>218</sup>, την απόφαση του ΔΕΕ, ενισχύοντας την πεποίθηση πως τα εθνικά δικαστήρια δεν αποτέλεσαν ουσιαστικό εμπόδιο στα σχέδια των κυβερνήσεων για διάσωση μελών της Ευρωζώνης και στήριξη του κοινού νομίσματος.

---

**213.** Βλ. σκέψη 104 Απόφασης “Gauweiler”.

**214.** Βλ. σκέψη 112 Απόφασης “Gauweiler”.

**215.** Βλ. σκέψη 121 Απόφασης “Gauweiler”.

**216.** Γώγος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία του άρθρου 123 ΣΛΕΕ, [6] Οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (OMT) της ΕΚΤ.

**217.** Με την Απόφαση του ΓΣΔ της 21<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016.

Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2016/06/rs20160621\\_2bvr272813en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2016/06/rs20160621_2bvr272813en.html)

**218.** Το ΓΣΔ επισημαίνει τις προϋποθέσεις νομιμότητας του προγράμματος OMT (βλ. σκέψη 199, της Απόφασης του ΓΣΔ της 21<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016), όπως προκύπτουν από τις σκέψεις της Απόφασης “Gauweiler” του ΔΕΕ (βλ. σκέψεις 106 έως 119 Απόφασης “Gauweiler”), ως εξής: 1) Οι αγορές ομολόγων δεν πρέπει να ανακοινώνονται, 2) Ο όγκος των αγορών να μην είναι απεριόριστος, 3) Να παρεμβάλλεται μια ελάχιστη προθεσμία από την έκδοση του ομολόγου μέχρι την αγορά του από την ΕΚΤ, 4) Η αγορά ομολόγων επιτρέπεται μόνο για κράτη που έχουν πρόσβαση στις αγορές, 5) Η διακράτηση των ομολόγων μέχρι τη λήξη τους επιτρέπεται μόνο κατ’ εξαίρεση, 6) Οι αγορασθέντες τίτλοι διατίθενται εκ νέου στην αγορά και οι αγορές παύουν αν δεν είναι αναγκαίες για την επίτευξη των στόχων της νομισματικής πολιτικής.

Από αυτή την οπτική, ένα από τα συμπεράσματα που προκύπτουν είναι πως η ΕΕ αποτελεί πάνω από όλα μια ένωση δικαίου, η οποία σε κρίσιμες ιστορικά στιγμές βρίσκει τις απαιτούμενες συναινέσεις για να συνεχίσει την πορεία της. Όπως, βέβαια αποδείχθηκε στη συνέχεια, η υπόθεση “Gauweiler” ήταν μόνο η αφετηρία για την επαναφορά συζητήσεων που αφορούν την υπεροχή του ενωσιακού δικαίου έναντι των εθνικών συνταγμάτων. Το ΓΣΔ, ενστερνιζόμενο τη διαχρονική επιφύλαξη των γερμανικών κυβερνήσεων σε οποιαδήποτε πράξη μπορεί να οδηγήσει σε αμοιβαιοποίηση του κοινοτικού χρέους, αμφισβητεί όλο και πιο ανοικτά την εγκυρότητα αποφάσεων της ΕΚΤ στη γερμανική έννομη τάξη. Η έκδοση της Απόφασης της 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020 κινείται σαφώς προς αυτή την κατεύθυνση.

Πέραν τούτου, αν διακρίνει κανείς πέρα από τα προβλήματα που επισημάνθηκαν από το ΓΣΔ σχετικά με τα όρια των αρμοδιοτήτων της, η ΕΚΤ κατατάσσεται ως το όργανο που έλυσε το πρόβλημα σταθερότητας της Ευρωζώνης, επιβεβαιώνοντας την παντοδυναμία της, γεγονός που έχει επισημανθεί από τμήμα της θεωρίας<sup>219</sup>.

## *Κεφάλαιο 2: Το Πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και η υπόθεση Weiss*

### *Ι. Υπόθεση Weiss (C493/17<sup>220</sup>)*

#### *α. Πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ: ήταν αναλογική η επίτευξη των στόχων του προγράμματος?*

Με την Απόφαση (ΕΕ) 2015/774 της ΕΚΤ, της 4<sup>ης</sup> Μαρτίου 2015, σχετικά με το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων του ενεργητικού του δημόσιου τομέα στις δευτερογενείς αγορές (PSPP), εισήχθη ένα ακόμα πολύ σημαντικό μέτρο για την ορθή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και τη σταθερότητα της Ευρωζώνης, το οποίο είναι ευρύτερα γνωστό με τον όρο «ποσοτική χαλάρωση»<sup>221</sup>. Από μακροοικονομικής σκοπιάς, η

---

**219.** Γώγος Κ. σε Σκουρή Β. (2020), βλ. ερμηνεία του άρθρου 123 ΣΛΕΕ, [6] Οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (OMT) της ΕΚΤ.

**220.** Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

<https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=70304D549CD7E5AFDF714D5AC3576682?text=&docid=208741&pageIndex=0&doclang=EL&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=7325283>

**221.** Αναφορικά με τη συμμετοχή της Ελλάδας στο πρόγραμμα PSPP τονίζονται τα εξής: Παρότι δεν αναφέρεται ρητά στην Απόφαση της 4ης Μαρτίου 2015 πως η Ελλάδα εξαιρείται από το εν λόγω πρόγραμμα, η προγενέστερη Απόφαση 2015/300 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 10ης Φεβρουαρίου 2015 σχετικά με την καταλληλότητα εμπορεύσιμων χρεογράφων έκδοσης ή πλήρους εγγύησης της Ελληνικής Δημοκρατίας (ΕΚΤ/2015/6), έθεσε τις βάσεις για την εξαίρεση των ελληνικών ομολόγων από το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης. Το περιεχόμενο της Απόφασης του Φεβρουαρίου

ποσοτική χαλάρωση είναι ένα μη συμβατικό μέτρο νομισματικής πολιτικής που στοχεύει στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και στην επαναφορά του πληθωρισμού κοντά στην τιμή-στόχο, όταν τα συμβατικά μέτρα όπως η μείωση του βασικού επιτοκίου αποτυγχάνουν<sup>222</sup>.

Όπως προκύπτει από την Εικόνα 2, (Βλ. Μέρος Α, Κεφάλαιο 1) ο πληθωρισμός την περίοδο ανακοίνωσης του προγράμματος κυμαινόταν περίξ του 0%<sup>223</sup>, γεγονός που σύμφωνα με την κεϋνσιανή μακροοικονομική οπτική δικαιολογεί την χρήση της ποσοτικής χαλάρωσης για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και την αύξηση του πληθωρισμού κοντά, αλλά κάτω από 2%. Στο ίδιο διάγραμμα της Εικόνας 2, παρατηρούμε πως εντός διαστήματος δύο ετών μετά την έναρξη εφαρμογής του προγράμματος, ο πληθωρισμός σταθεροποιήθηκε σε ψηλότερα επίπεδα, προσεγγίζοντας την τιμή-στόχο του 2%.

Βάσει της σκέψης 4 της Απόφασης 2015/774, επομένως, το πρόγραμμα PSPP το οποίο προοριζόταν να *«χαλαρώσει περαιτέρω τις νομισματικές και χρηματοδοτικές συνθήκες, μεταξύ άλλων και στο πλαίσιο του δανεισμού των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών και των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ, στηρίζοντας έτσι τη συνολική κατανάλωση και την επενδυτική δαπάνη στη ζώνη του ευρώ, συμβάλλοντας, εντέλει, στην επάνοδο των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω, αλλά πλησίον του 2 % μεσοπρόθεσμα»*, φαίνεται πως μεσοπρόθεσμα πέτυχε το στόχο του, αποκαθιστώντας την ορθή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.

Πέραν της αποκατάστασης της νομισματικής πολιτικής, το πρόγραμμα PSPP φαίνεται πως συνέβαλε στην περαιτέρω αποκλιμάκωση των επιτοκίων δανεισμού των χωρών της Ευρωζώνης, καθώς λίγους μήνες μετά την εφαρμογή του παρατηρείται σημαντική μείωση των spreads (βλ. Παράρτημα). Επί της ουσίας, τόσο το πρόγραμμα OMT, όσο και το πρόγραμμα PSPP, επηρέασαν θετικά την αποτίμηση των spreads των χωρών της Ευρωζώνης, παράλληλα με τον πρωταρχικό στόχο, όπως τέθηκε στις

---

του 2015, επανάφερε τις ελάχιστες απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος σχετικά με τα όρια πιστοληπτικής διαβάθμισης, καθώς θεωρήθηκε πως η Ελληνική Δημοκρατία έπαψε να συμμορφώνεται με πρόγραμμα της ΕΕ ή/και του ΔΝΤ. Ως εκ τούτου, η ΕΚΤ δεν προχώρησε σε αγορές ελληνικών ομολόγων στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP. Για κάποιους συγγραφείς η επιλογή αυτή βασίστηκε περισσότερο σε πολιτικά κριτήρια, με την έννοια της τιμωρίας της Ελλάδας για τον εκτροχιασμό των δημοσιονομικών της μεγεθών, παρά σε αξεπέραστα τεχνικά εμπόδια.

222. Στη μακροοικονομική θεωρία η κατάσταση αυτή περιγράφεται με τον όρο «παγίδα ρευστότητας». Σε καταστάσεις όπου επιδρά η «παγίδα ρευστότητας», το βασικό επιτόκιο τείνει να μηδενιστεί, ωστόσο, η μείωση αυτή παύει να αποτελεί κίνητρο αύξησης της κατανάλωσης, καθώς οι οικονομικοί δρώντες προτιμούν να διαφυλάξουν τη ρευστότητά τους περιμένοντας περαιτέρω μείωση των τιμών λόγω αποπληθωρισμού.

223. Βλ. επιπλέον και τη σκέψη 39 της Απόφασης “Weiss”.

Αποφάσεις της ΕΚΤ, δηλαδή την αποκατάσταση των διαύλων μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής για την υποστήριξη της σταθερότητας των τιμών στην Ευρωζώνη.

Παρά την επιτυχία του προγράμματος (με βάση τους στόχους που έθεσε η ΕΚΤ στην Απόφαση 2015/774), η εφαρμογή του άνοιξε τους ασκούς του Αιόλου σε δικαστικό επίπεδο, καθώς η γερμανική πλευρά άδραξε την ευκαιρία και αμφισβήτησε, μέσω του ΓΣΔ της Καρλσρούης, την εφαρμογή του προγράμματος και ειδικότερα, αν σε αυτό βρίσκεται εφαρμογή η αρχή της αναλογικότητας. Όπως και στην υπόθεση Gauweiler, έτσι και στην υπόθεση Weiss (με επίκεντρο το πρόγραμμα PSPP), ο διάλογος μεταξύ των δύο δικαστηρίων ξεκίνησε με την υποβολή προδικαστικού ερωτήματος από το ΓΣΔ προς το ΔΕΕ.

### *β. Το αντικείμενο της υπόθεσης*

#### *i. Νέες προσφυγές στο Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο*

Το αντικείμενο της υπόθεσης “Weiss” άρχισε να διαμορφώνεται όταν ομάδες ιδιωτών άσκησαν συνταγματικές προσφυγές ενώπιον του ΓΣΔ, διαμαρτυρόμενοι για διάφορες αποφάσεις της ΕΚΤ, οι οποίες κατά την άποψή τους συνιστούν πράξη «ultra vires». Σύμφωνα με την οπτική τους, οι αποφάσεις αυτές αντίκεινται στην κατανομή των αρμοδιοτήτων μεταξύ της ΕΕ και των κρατών-μελών, όπως προβλέπεται στο άρθρο **119 ΣΛΕΕ** και επιπλέον, αντιβαίνουν στη δημοκρατική αρχή που κατοχυρώνεται στο Γερμανικό Θεμελιώδη Νόμο, αλλοιώνοντας το γερμανικό Σύνταγμα<sup>224</sup>. Το ΓΣΔ επεσήμανε πως σε περίπτωση υπέρβασης της αποστολής της ΕΚΤ ή παράβασης του άρθρου **123 ΣΛΕΕ** θα πρέπει να αποδεχθεί τις ανωτέρω προσφυγές.

#### *ii. Η υποβολή προδικαστικού ερωτήματος στο ΔΕΕ*

Κατόπιν της αποδοχής των προσφυγών, το ΓΣΔ απευθύνθηκε για δεύτερη φορά στην ιστορία του στο ΔΕΕ, υποβάλλοντας πέντε προδικαστικά ερωτήματα στις 18 Ιουλίου 2017. Επί της ουσίας, τα ερωτήματα αυτά αποτελούσαν συνέχεια των ερωτημάτων της υπόθεσης Gauweiler, καθώς εστίαζαν και πάλι στο ζήτημα της υπέρβασης της αποστολής της ΕΚΤ (ερώτημα 3) και στην παραβίαση του άρθρου **123 ΣΛΕΕ** περί νομισματικής χρηματοδότησης των κρατών-μελών (ερωτήματα 1,2 & 5) . Η πιο

---

<sup>224</sup>. Βλ. σκέψεις 13-15 Απόφασης “Weiss”.

ουσιαστική διαφορά συγκριτικά με την υπόθεση Gauweiler συμπυκνώνεται στη διατύπωση του τέταρτου προδικαστικού ερωτήματος:

Ερώτημα 4): «Αντιβαίνει η Απόφαση 2015/774, εν πάση περιπτώσει στο άρθρο 119 και το άρθρο 127, παράγραφοι 1 και 2, ΣΛΕΕ καθώς και στα άρθρα 17 έως 24 του Πρωτοκόλλου περί του [ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ], εκ του λόγου ότι ο όγκος της και η υπερδιετής εφαρμογή της καθώς και οι εντεύθεν απορρέουσες συνέπειες από απόψεως οικονομικής πολιτικής δίδουν λαβή για μια διαφορετική θεώρηση της αναγκαιότητας και της αναλογικότητας του PSPP και ότι, με τον τρόπο αυτόν, από ορισμένη ημερομηνία και έπειτα συνιστά υπέρβαση της αποστολής της [ΕΚΤ] σχετικά με την άσκηση νομισματικής πολιτικής;»

Ερμηνεύοντας την ανωτέρω διατύπωση, είναι σαφές πως το ΓΣΔ θέτει ως προτεραιότητα την εξέταση της αναγκαιότητας και της αναλογικότητας του προγράμματος PSPP, θεωρώντας πως η επίδρασή του στην οικονομική πολιτική είναι βαρύνουσας σημασίας, εκτεινόμενη πέραν των στόχων νομισματικής πολιτικής που σκοπεύει να επιτύχει η ΕΚΤ με την εφαρμογή του.

#### *γ. Η απόφαση του ΔΕΕ της 11<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2018*

Ανατρέχοντας στην απόφαση του ΔΕΕ στις 11 Δεκεμβρίου 2018 συγκρατούμε τα εξής κύρια σημεία, βάσει των οποίων απορρίπτονται οι αιτιάσεις των προσφευγόντων στο ΓΣΔ:

1. Επί της τήρησης της υποχρέωσης αιτιολόγησης η οποία προβλέπεται στο άρθρο 296, δεύτερο εδάφιο, ΣΛΕΕ, το ΔΕΕ έκρινε πως «το ΕΣΚΤ έχει εκθέσει για ποιους λόγους ο επί μακρόν ανεπαρκής ρυθμός πληθωρισμού και η εξάντληση των μέσων που χρησιμοποιεί συνήθως κατά την άσκηση της νομισματικής του πολιτικής το οδήγησαν να θεωρήσει αναγκαία τη θέσπιση και εν συνεχεία την εφαρμογή, από το 2015 και εντεύθεν, ενός προγράμματος αγοράς στοιχείων του ενεργητικού με τα χαρακτηριστικά του προγράμματος PSPP, τόσο ως προς τη βασική του αρχή όσο και ως προς τις επιμέρους λεπτομέρειές του.»<sup>225</sup>.
2. Επί της οριοθέτησης της νομισματικής πολιτικής της Ένωσης, το ΔΕΕ αποφάσισε πως, παρότι «το πρόγραμμα PSPP είναι ικανό να επηρεάσει τόσο τον ισολογισμό των εμπορικών τραπεζών όσο και τη χρηματοδότηση των κρατών μελών τα οποία καλύπτονται από το πρόγραμμα αυτό, καθώς και ότι η επίτευξη

---

225. Βλ. σκέψη 41 Απόφασης “Weiss”.

τέτοιων αποτελεσμάτων θα μπορούσε ενδεχομένως να επιδιωχθεί και μέσω της εφαρμογής μέτρων που εμπίπτουν στην οικονομική πολιτική.<sup>226</sup>», η νομολογία του ΔΕΕ υπαγορεύει πως προκειμένου «να κριθεί αν ένα μέτρο εμπίπτει στη νομισματική πολιτική, πρέπει να εξετάζονται κυρίως οι σκοποί που επιδιώκονται με το εν λόγω μέτρο. Σημασία έχουν επίσης τα μέσα που προβλέπει το μέτρο αυτό προς επίτευξη των σκοπών του»<sup>227</sup>.

Περαιτέρω, το ΔΕΕ δέχεται πως «το ΕΣΚΤ αναγκάζεται, προκειμένου να είναι σε θέση να επηρεάσει τους ρυθμούς πληθωρισμού, να θεσπίσει μέτρα που έχουν επί της πραγματικής οικονομίας ορισμένα αποτελέσματα των οποίων η επίτευξη θα μπορούσε επίσης να επιδιωχθεί, για άλλους σκοπούς, στο πλαίσιο της οικονομικής πολιτικής.»<sup>228</sup>. Κρίνοντας, ωστόσο, από τους σκοπούς, αλλά και τα μέσα που χρησιμοποίησε το ΕΣΚΤ στην Απόφαση 2015/774, το ΔΕΕ αποφάσισε πως η εν λόγω Απόφαση εμπίπτει στον τομέα της νομισματικής πολιτικής<sup>229</sup>.

3. Επί της αναλογικότητας προς τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, το ΔΕΕ επισημαίνει πως «το ΕΣΚΤ έχει ευρεία εξουσία εκτίμησης και σύνθεσης προβλέψεων για τεχνικής φύσης προγράμματα όπως το PSPP»<sup>230</sup>. Επιπλέον, υπογραμμίζει πως «από τα στοιχεία που το Δικαστήριο έχει στη διάθεσή του δεν προκύπτει ότι ενέχει 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.»<sup>231</sup>. Για το ίδιο ζήτημα το ΔΕΕ προβαίνει σε λεπτομερέστερη εξέταση των τεχνικών προδιαγραφών του PSPP, όπως η δομή, το χρονοδιάγραμμα εφαρμογής, ο όγκος των ομολόγων που μπορούν να αγοραστούν στο πλαίσιο του PSPP<sup>232</sup> καταλήγοντας πως η απόφαση 2015/774 δεν αντιβαίνει στην αρχή της αναλογικότητας.
4. Επί της φερόμενης ισοδυναμίας μεταξύ, αφενός, της παρέμβασης στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP και, αφετέρου, της αγοράς ομολόγων στην

---

226. Βλ. σκέψη 59 Απόφασης “Weiss”.

227. Βλ. σκέψη 53 Απόφασης “Weiss”.

228. Βλ. σκέψη 66 Απόφασης “Weiss”.

229. Βλ. σκέψη 70 Απόφασης “Weiss”.

230. Βλ. σκέψη 73 Απόφασης “Weiss”.

231. Βλ. σκέψη 78 Απόφασης “Weiss”.

232. Βλ. σκέψεις 80-99 Απόφασης “Weiss”.

πρωτογενή αγορά, το ΔΕΕ έκρινε πως «το γεγονός ότι οι λεπτομέρειες εφαρμογής του προγράμματος PSPP καθιστούν δυνατό να προβλεφθεί, σε μακροοικονομικό επίπεδο, η αγορά σημαντικού όγκου ομολόγων που εκδίδονται από δημόσιους φορείς και οργανισμούς των κρατών μελών δεν δημιουργεί, στο επίπεδο του μεμονωμένου ιδιωτικού φορέα, τέτοια βεβαιότητα ώστε αυτός να μπορεί να ενεργήσει, *de facto*, ως ενδιάμεσος του ΕΣΚΤ αγοράζοντας απευθείας ομόλογα από κράτος μέλος.»<sup>233</sup>.

5. Επί της φερόμενης αφαίρεσης του κινήτρου για την άσκηση υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής, το ΔΕΕ υποστηρίζει πως «αν κράτος μέλος στηριχθεί στις χρηματοδοτικές διευκολύνσεις που μπορεί να συνεπάγεται η εφαρμογή του προγράμματος PSPP προκειμένου να παύσει να ασκεί υγιή δημοσιονομική πολιτική, τότε διατρέχει τελικώς τον κίνδυνο είτε τα εκδιδόμενα από αυτό ομόλογα να αποκλειστούν από το πρόγραμμα λόγω υποβάθμισης της αξιολόγησής τους, είτε το ΕΣΚΤ να επαναπωλήσει τα εκδοθέντα από το συγκεκριμένο κράτος μέλος ομόλογα τα οποία είχε προηγουμένως αγοράσει.»<sup>234</sup>. Λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο των χαρακτηριστικών του PSPP, το ΔΕΕ συμπεραίνει πως η Απόφαση 2015/774 δεν έχει ως αποτέλεσμα να αφαιρείται από τα οικεία κράτη μέλη το κίνητρο για την άσκηση υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής.

#### *δ. Η Απόφαση του ΓΣΔ της 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020 (2BvR859/15)<sup>235</sup>*

Μετά την έκδοση της Απόφασης “Weiss” από το ΔΕΕ, το ΓΣΔ προέβη σε μια πράξη που δεν συνηθίζεται κατά τον διάλογο των εθνικών δικαστηρίων και του ΔΕΕ στα πλαίσια υποβολής προδικαστικών ερωτημάτων. Η ασυνήθιστη αυτή πράξη αφορά την έκδοση Απόφασης με την οποία το ΓΣΔ ασκεί έλεγχο υπέρβασης εξουσίας (*ultra vires*) επί της Απόφασης “Weiss” του ΔΕΕ, σχεδόν δύο έτη μετά την έκδοσή της.

#### *ι. Τι αφορά η Απόφαση της 5ης Μαΐου 2020*

---

233. Βλ. σκέψη 128 Απόφασης “Weiss”.

234. Βλ. σκέψη 143 Απόφασης “Weiss”.

235. Βλ. παρακάτω σύνδεσμο

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505\\_2bvr085915en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr085915en.html)

Ανατρέχοντας στην Απόφαση της 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020 μπορεί να διακρίνει κανείς δύο στάδια στο σκεπτικό των δικαστών της Καρλσρούης:

- i. Κατά το πρώτο στάδιο, το ΓΣΔ προχώρησε στην εξέταση της Απόφασης του ΔΕΕ, διαπιστώνοντας ότι το ΔΕΕ δεν εφάρμοσε με ικανοποιητικό και τεκμηριωμένο τρόπο την εφαρμογή της αρχής της αναλογικότητας, χαρακτηρίζοντάς την ως μεθοδολογικά «ακατανόητη» (*nicht nachvollziehbar*)<sup>236</sup>, καθώς κατά την οπτική των Γερμανών δικαστών δεν εξετάζει σε βάθος τις συνέπειες των αποφάσεων της ΕΚΤ στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής, το οποίο παραμένει στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών, με μόνη ενωσιακή υποχρέωση αυτή του μεταξύ τους συντονισμού<sup>237</sup>. Το συμπέρασμα στο οποίο κατέληξαν οι δικαστές του ΓΣΔ είναι πως εφόσον ο έλεγχος αναλογικότητας δεν εισήλθε σε λεπτομερή ανάλυση των επιπτώσεων του προγράμματος στην οικονομική πολιτική, τότε, τόσο η ΕΚΤ με την έκδοση της Απόφασης 2015/774, όσο και το ΔΕΕ με την έκδοση της Απόφασης “Weiss”, παραβιάζουν τα όρια της δοτής αρμοδιότητας και της αποστολής που τους έχει ανατεθεί, επομένως το ΓΣΔ δεν είναι υποχρεωμένο να συμμορφωθεί με την Απόφαση του ΔΕΕ, ενώ οι Αποφάσεις της ΕΚΤ αναφορικά με το PSPP δεν ισχύουν στη εσωτερική έννομη τάξη του γερμανικού κράτους.
- ii. Στο δεύτερο στάδιο, το ΓΣΔ προχώρησε σε εξέταση της ουσίας της υπόθεσης, υποκαθιστώντας τα ενωσιακά όργανα στον έλεγχο της αρχής της αναλογικότητας. Το βασικό επιχείρημα του ΓΣΔ κατά την λεπτομερή ανάλυση των επιπτώσεων του προγράμματος στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής είναι πως με το πρόγραμμα PSPP ζημιώνονται δύο κατηγορίες οικονομικών δρώντων<sup>238</sup>:
  - a. Οι καταθέτες, διότι εισπράττουν λιγότερους τόκους.
  - b. Οι υγιείς επιχειρήσεις, διότι οι προβληματικές επιβιώνουν παίρνοντας δάνεια με χαμηλό επιτόκιο.

---

236. Βλ. σκέψη 117 Απόφασης 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020.

237. Βλαχογιάννης Α. Απόφαση BVerfG για το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της Ε.Κ.Τ. / Η ολική επαναφορά της εθνικής κυριαρχίας. Δημοσιευμένο στις 7-5-2020.

Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/apofasi-bverfg-gia-to-programma-posotikis-xalarosis-tis-ekt-i-oliki-epanafora-tis-ethnikis-kiriarchias/>

238. Σαρμάς Ι. Η απόφαση του Συνταγματικού Δικαστηρίου της Γερμανίας της 5ης Μαΐου 2020: Το βασικό επιχείρημα. Δημοσιευμένο στις 13-5-2020.

Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/i-apofasi-tou-syntagmatikou-dikastiriou-tis-germanias-tis-pempris-maiou-2020-to-vasiko-epixeirima/>

Επιπλέον, σύμφωνα με το ΓΣΔ το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης διευκολύνει τα κράτη-μέλη να εξασφαλίζουν ευνοϊκή χρηματοδότηση, μεταβάλλοντας τα κίνητρα και τη διάθεσή τους για εφαρμογή μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων, βελτιώνει τη θέση των εμπορικών τραπεζών που πωλούν ομόλογα στην ΕΚΤ και διαστρεβλώνει την αγορά ακινήτων<sup>239</sup>.

Επομένως, η επίδραση του PSPP στα ανωτέρω πεδία οικονομικής πολιτικής<sup>240</sup> είναι εξίσου σημαντική με τις επιπτώσεις του στη νομισματική πολιτική της ΕΕ, επαναφέροντας στην νομική επικαιρότητα το ζήτημα της διάκρισης των δύο πολιτικών. Είναι εντυπωσιακό δε, πως το ζήτημα αυτό, που απασχόλησε το ΔΕΕ τόσο στην υπόθεση “Pringle”, όσο και στην υπόθεση “Gauweiler”, σε πολύ κρίσιμες περιόδους για την σταθερότητα της Ευρωζώνης, επανέρχεται από ένα εθνικό δικαστήριο σε μια εξίσου κρίσιμη χρονική στιγμή, καθώς η πανδημία COVID-19 θέτει νέες προκλήσεις σε όλο το φάσμα των αρμοδιοτήτων της ΕΕ.

Εν κατακλείδι, δεν μπορεί να παραγνωριστεί το γεγονός πως κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, η ποσοτική χαλάρωση αποτέλεσε μια συνήθη πρακτική τόνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, στη διάθεση ισχυρών κεντρικών τραπεζών, όπως η FED ή η Τράπεζα της Αγγλίας, ενθαρρύνοντας την ΕΚΤ στη λήψη ανάλογων αποφάσεων, ιδιαίτερα σε περιόδους χαμηλού πληθωρισμού.

## *ii. Πως επηρεάζει η Απόφαση την εφαρμογή του προγράμματος PSPP*

Από την ανωτέρω ανάλυση γίνεται φανερό πως η επιλογή του ΓΣΔ να διαχωρίσει τη νομική του θέση από εκείνη του ΔΕΕ, κρίνοντας πως η ΕΚΤ κινήθηκε καθ’ υπέρβαση αρμοδιότητας στην περίπτωση του PSPP, επηρεάζει τη δράση τόσο εθνικών, όσο και ενωσιακών οργάνων. Αναφορικά με τα εθνικά όργανα της γερμανικής έννομης τάξης, δηλαδή την ομοσπονδιακή Κυβέρνηση, το Κοινοβούλιο και τη γερμανική Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Bundesbank), υποχρεούνται εκ του γερμανικού Συντάγματος να απέχουν από πράξεις υλοποίησης των πολιτικών της ΕΚΤ που ενσωματώνονται στο εν λόγω πρόγραμμα και να κοινοποιήσουν στην ΕΚΤ τις νομικές ενστάσεις τους, εξηγώντας τους λόγους που οδήγησαν σε αυτή την απόφαση<sup>241</sup>.

---

239. Ιωαννίδης Μ. ‘Herr der Verträge?’: Η απόφαση Weiss του BVerfG. Δημοσιευμένο στις 7-5-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/herr-der-vertrage-i-apofasi-weiss-tou-bverfg/>

240. Βλ. σκέψεις 170-174 Απόφασης 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020.

241. Ibid, υποσημείωση 232.

Ειδικότερα, η Bundesbank πρέπει να ισορροπήσει ανάμεσα στα καθήκοντά της ως μέλος του Ευρωσυστήματος και στις επιταγές του ΓΣΔ για εφαρμογή των διατάξεων του γερμανικού Συντάγματος<sup>242</sup>. Η δε ΕΚΤ, κλήθηκε εντός τριμήνου να αιτιολογήσει τις Αποφάσεις της, ακολουθώντας τον δρόμο που της υπέδειξε το ΓΣΔ, δηλαδή να προβεί σε έναν εκ των υστέρων λεπτομερή έλεγχο αναλογικότητας<sup>243</sup>.

Σε απάντηση της Απόφασης του ΓΣΔ, η ΕΚΤ απέστειλε αιτιολόγηση της Απόφασης για το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης αξίας 2,3 τρις € στη γερμανική Κυβέρνηση και στο Κοινοβούλιο, που αποδέχθηκαν την αιτιολόγηση της ΕΚΤ<sup>244</sup>. Από τα παραπάνω καθίσταται σαφές πως παρά την αυστηρή στάση του ΓΣΔ, η εύθραυστη οικονομική πραγματικότητα της Ευρωζώνης επιτάσσει τη συνεχή συνεργασία μεταξύ των ενωσιακών οργάνων και των εθνικών κυβερνήσεων, προκειμένου να επιτευχθούν οι απαραίτητες συναινέσεις στη λήψη σύνθετων αποφάσεων στο οικονομικό πεδίο. Αυτή είναι μια παραδοχή που αποδέχονται οι εμπλεκόμενες πλευρές, πλην ίσως, των δικαστών της Καρλσρούης, οι οποίοι παρατηρούν με επικριτική ματιά την ανάμιξη της ΕΚΤ στον καθορισμό των εξελίξεων εντός της Ευρωζώνης.

#### *ε. Η θεσμική σημασία της Απόφασης της 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020*

Βάσει της ανωτέρω ανάλυσης, είναι πρόδηλο πως η θεσμική σημασία της Απόφασης της 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020 αποκτά ακόμα μεγαλύτερη βαρύτητα λόγω της χρονικής στιγμής κατά την οποία εκδόθηκε. Παρότι η υπόθεση “Gauweiler” είχε προϋδεάσει τους νομικούς παρατηρητές πως το ΓΣΔ ολοένα και εντονότερα αμφισβητεί την αρχή της υπεροχής του ενωσιακού δικαίου έναντι του εθνικού, το γεγονός πως αποδέχθηκε τελικά τη συμμετοχή της Bundesbank στο πρόγραμμα OMT άμβλυνε προσωρινά το συγκρουσιακό κλίμα μεταξύ των δικαστών της Καρλσρούης και των ενωσιακών οργάνων. Ακολούθησε η υποβολή του δεύτερου προδικαστικού ερωτήματος και η έκδοση της Απόφασης “Weiss” από το ΔΕΕ στις 11 Δεκεμβρίου 2018.

Στο διάστημα που μεσολάβησε από τα τέλη του 2018 έως τα μέσα του 2020, ανέκυψε το φλέγον ζήτημα της αντιμετώπισης των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19, το οποίο απαιτεί τις μέγιστες δυνατές συναινέσεις μεταξύ των

---

242. Ibid, υποσημείωση 234.

243. Βλ. σκέψη 232 Απόφασης 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2020.

244. Reuters Staff. Bundesbank chief defends ECB bond purchases in wake of court case.

Δημοσιευμένο στις 16-9-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.reuters.com/article/us-ecb-germany-court-idUSKBN26711R>

κρατών-μελών της ΕΕ, για την ενιαία, αποτελεσματική και δίκαια αντιμετώπισή τους. Σε αυτό το πλαίσιο, η Απόφαση του ΓΣΔ έσκασε σαν κεραυνός εν αιθρία στο ενωσιακό στερέωμα, θέτοντας εν αμφιβόλω τη δυνατότητα:

- i. Συνέχισης της εφαρμογής του προγράμματος PEPP της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19, αξίας 1,85 τρις €.
- ii. Συμμετοχής της Γερμανίας στο Ταμείο Ανάκαμψης.

Αναφορικά με το δεύτερο σημείο, σημειώθηκε η εξής αλληλουχία γεγονότων που σχετίζονται με την κύρωση της συμμετοχής της Γερμανίας στο Ταμείο Ανάκαμψης:

- Σύμφωνα με πληροφορίες που διέρρευσαν στο γερμανικό Τύπο, πέντε πρόσωπα προσέφυγαν στο ΓΣΔ αναφορικά με το ζήτημα της σύστασης του ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάκαμψης και αν αυτή αντιβαίνει στο άρθρο **125 ΣΛΕΕ** περί απαγόρευσης ανάληψης χρεών ενός κράτους-μέλους από άλλα κράτη-μέλη, ζητώντας από τις γερμανικές αρχές να ανασταλεί η κύρωση του νόμου με τον οποίο επρόκειτο να επιβεβαιωθεί η συμμετοχή της Γερμανίας στο Ταμείο Ανάκαμψης.
- Σε συνέχεια των ανωτέρω προσφυγών, το ΓΣΔ εξέδωσε μια «προσωρινή διαταγή» ώστε να μην κυρωθεί ο εν λόγω νόμος από τον Πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας (Frank-Walter Steinmeier), δηλαδή να μην ισχύσει, μέχρι να εκδοθεί Απόφαση του ΓΣΔ επί της αίτησης αναστολής (των πέντε προσώπων) κατά του νόμου. Η αίτηση αναστολής ασκήθηκε στις 26/3/2021<sup>245</sup>, μία μέρα μετά την ψήφιση (25/3/2021) του νόμου από το γερμανικό Κοινοβούλιο.
- Στις 15/4/2021, το ΓΣΔ εξέδωσε την Απόφασή του, με την οποία απέρριψε την αίτηση αναστολής<sup>246</sup>.

Όπως γίνεται αντιληπτό, η απόρριψη της εν λόγω αίτησης αναστολής κρίνεται θετικά, ως κεφαλαιώδους σημασίας για την ανάκαμψη της ευρωπαϊκής οικονομίας, καθώς ενδεχόμενη υποβολή νέου προδικαστικού ερωτήματος (το τρίτο κατά σειρά) προς το ΔΕΕ και ταυτόχρονο μπλοκάρισμα της κύρωσης του νόμου για το Ταμείου Ανάκαμψης στην γερμανική έννομη τάξη, θα σήμαινε πως οι ήδη ταλαιπωρημένες

---

245. BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 26. März 2021 - 2 BvR 547/21 -, Rn. 1-1, [http://www.bverfg.de/e/rs20210326\\_2bvr054721.html](http://www.bverfg.de/e/rs20210326_2bvr054721.html)

246. BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 15. April 2021 - 2 BvR 547/21 -, Rn. 1-112, [http://www.bverfg.de/e/rs20210415\\_2bvr054721.html](http://www.bverfg.de/e/rs20210415_2bvr054721.html)

εθνικές οικονομίες θα βρίσκονταν αντιμέτωπες με ένα φάσμα πολλαπλών απειλών όπως:

- έλλειψη κεφαλαίων που θα στηρίξουν την ανάκαμψη,
- αδυναμία των κρατών να στηρίξουν τις πληττόμενες επιχειρήσεις και νοικοκυριά,
- ξέσπασμα κύματος πτωχεύσεων στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας,
- σταθεροποίηση της ανεργίας σε υψηλά επίπεδα,
- μείωση των κρατικών εσόδων,
- επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών, και
- επαναφορά της δημοσιονομικής κρίσης των προηγούμενων ετών

Είναι εμφανές πως, στην περίπτωση του Ταμείου Ανάκαμψης, το διακύβευμα υπερβαίνει τα στενά όρια της νομικής ερμηνείας του ΓΣΔ περί υπεροχής των εθνικών Συνταγμάτων έναντι του ενωσιακού δικαίου και αγγίζει πλέον τη συνέχεια της ΕΕ με τη μορφή που την γνωρίζουμε μέχρι σήμερα. Ενδεχόμενη αποτυχία εφαρμογής του σχεδίου για το Ταμείο Ανάκαμψης, σε συνδυασμό με τις ευρύτερες κοινωνικο-οικονομικές προεκτάσεις της πανδημίας στα κράτη-μέλη, την ολοένα και πιο εμφανή αδυναμία χάραξης κοινής γραμμής σε γεωπολιτικά ζητήματα της ευρύτερης περιοχής της Ευρασίας, της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής, καθώς και την απομάκρυνση κρατών-μελών όπως η Πολωνία και η Ουγγαρία από αξίες και αρχές του κράτους δικαίου που αποτελούν τη συγκολλητική ουσία της ΕΕ, θα μπορούσαν να κλονίσουν συθέμελα το ενωσιακό οικοδόμημα, σε βαθμό που ίσως απειλήσουν και την ίδια την υπόστασή του.

### *Συμπεράσματα*

Η ανά χείρας ανάλυση αποτελεί μια προσπάθεια καταγραφής των κύριων χαρακτηριστικών της ONE και της ΕΚΤ, παράθεσης και σχολιασμού των μακροοικονομικών θεωριών που επέδρασαν στη διαμόρφωσή τους, καθώς και σταχυολόγησης των κυριότερων σχεδιαστικών αδυναμιών του ιδιότυπου αυτού ενωσιακού εγχειρήματος.

Η ανωτέρω διαδικασία κρίνεται απαραίτητη για την ανάδειξη του κύριου ερωτήματος της ανάλυσής μας, δηλαδή, αν διακρίνεται με ξεκάθαρο τρόπο η νομισματική από την οικονομική πολιτική στο πλαίσιο λειτουργίας της ONE και εφ' όσον δεν είναι ευδιάκριτα τα όριά τους, ποια είναι τα προβλήματα που δημιουργούνται

στον προσδιορισμό της έκτασης των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ. Τα προβλήματα αυτά, ανακύπτουν λόγω των παρεμβάσεων της ΕΚΤ σε πεδία που ισορροπούν στο μεταίχμιο μεταξύ της νομισματικής και της οικονομικής πολιτικής.

Στο πλαίσιο αναζήτησης απαντήσεων στο εν λόγω ερώτημα, είναι καθοριστική η ανάλυση των επιμέρους πυλώνων της ONE εστιάζοντας στις παραμέτρους της ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής, όπως ασκείται από τη διοίκηση της ΕΚΤ, καθώς και του πλέγματος οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, όπως αναπτύσσεται σε ενωσιακό και διεθνές επίπεδο. Στο σκέλος της νομισματικής πολιτικής, εστίασαμε στα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ λόγω της αυξημένης επίδρασής τους στα δρώμενα της Ευρωζώνης τα τελευταία έτη. Στα μη συμβατικά μέτρα εντάσσεται και το έκτακτο πρόγραμμα αγορών PEPP της ΕΚΤ για την ενίσχυση του υφιστάμενου μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής εν μέσω της πανδημίας COVID-19.

Στον αντίποδα, ο πυλώνας της οικονομικής διακυβέρνησης, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον στο σκέλος της ανάλυσης των λύσεων που προωθήθηκαν από τις κυβερνήσεις και τα ενωσιακά όργανα για την αντιμετώπιση της δημοσιονομικής κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας, άλλοτε με την επαναφορά εργαλείων του δημοσίου διεθνούς δικαίου ως παρακαμπτήρια οδό των Συνθηκών (ESM), άλλοτε με την αυστηροποίηση του υφιστάμενου πλαισίου ελέγχου (αναθεώρηση ΣΣΑ) και άλλοτε με την επέκταση σε νέα πεδία ρύθμισης και παρακολούθησης της αγοράς (τραπεζική ένωση). Ιδιαίτερης σημασίας είναι και η αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19 που οδήγησε στη σύσταση του Ταμείου Ανάκαμψης, η χρηματοδότηση του οποίου οδηγεί τις χώρες της ΕΕ σε κοινή έκδοση χρέους.

Παρότι για τις ανάγκες της παρούσας ανάλυσης οι δύο πυλώνες της ONE τοποθετήθηκαν σε ξεχωριστά κεφάλαια, η επικρατούσα αντίληψη της μακροοικονομικής θεωρίας αναφέρει πως η οικονομική και η νομισματική πολιτική αλληλοεπηρεάζονται σε τόσο μεγάλο βαθμό, που είναι εξαιρετικά δύσκολος ο ξεκάθαρος διαχωρισμός τους. Όπως είδαμε στο τρίτο μέρος της ανάλυσής μας, κατά τη διερεύνηση των υποθέσεων “Gauweiler” και “Weiss” το ΔΕΕ ανέλαβε το δύσκολο έργο της χάραξης «συνόρων» ανάμεσα στις δύο πολιτικές προκειμένου να οριοθετήσει τη δράση της ΕΚΤ.

Οι δύο αυτές υποθέσεις κατέχουν εξέχουσα θέση στη νομική επικαιρότητα των τελευταίων ετών, λόγω, κυρίως της αντιμετώπισης του ΓΣΔ απέναντι στις Αποφάσεις του ΔΕΕ, οι οποίες εκδίδονται κατόπιν υποβολής προδικαστικού ερωτήματος των

Γερμανών δικαστών. Από τον διάλογο μεταξύ δύο εκ των σημαντικότερων δικαστηρίων της ευρωπαϊκής ηπείρου, προκύπτουν δύο σημαντικά συμπεράσματα:

**A)** Το πρώτο συμπέρασμα, που συνδέεται άμεσα με το σκοπό της παρούσας ανάλυσης, αφορά το σκεπτικό της Απόφασης του ΔΕΕ στην υπόθεση “Gauweiler”. Οι δικαστές του ΔΕΕ αναφέρουν στη σκέψη 42 της εν λόγω Απόφασης πως *«η Συνθήκη ΛΕΕ δεν περιέχει κανέναν ορισμό της νομισματικής πολιτικής, αλλά ορίζει τόσο τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής όσο και τα μέσα που διαθέτει το ΕΣΚΤ για να θέσει σε εφαρμογή την πολιτική αυτή»*, παραπέμποντας, επίσης, στη σκέψη 53 της υπόθεσης “Pringle”.

Είναι σαφές πως λόγω της έλλειψης σαφούς ορισμού της νομισματικής, αλλά και της οικονομικής πολιτικής, οι δικαστές πρόταξαν τα μέσα που επιστρατεύει και τους σκοπούς και εξυπηρετεί η εκάστοτε πράξη του ενωσιακού οργάνου, προκειμένου να αποφασίσουν αν η πράξη εντάσσεται στη νομισματική ή την οικονομική πολιτική. Παρότι η ερμηνεία αυτή κρίνεται ως απόλυτα λογική και συμβατή με την ενωσιακή νομική κουλτούρα, εντούτοις, είναι εύλογο να αναπτύξει κανείς τους παρακάτω συλλογισμούς σχετικά με την συνέπεια των επιχειρημάτων του ΔΕΕ:

- I. Το ΔΕΕ στην υπόθεση “Gauweiler”, παρουσιάζοντας το ίδιο σκεπτικό με την υπόθεση “Pringle”, κατέληξε στο συμπέρασμα πως ο στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι η σταθερότητα των τιμών, και με βάση αυτή την παραδοχή, έκρινε πως οποιαδήποτε πράξη εκδίδεται για την εξυπηρέτηση αυτού του στόχου εντάσσεται στη νομισματική πολιτική. Από μακροοικονομικής σκοπιάς, ο στόχος της σταθερότητας των τιμών, παρότι πράγματι λογίζεται ως ο κυριότερος στόχος της νομισματικής πολιτικής, αποτελεί εξίσου σημαντικό στόχο και της οικονομικής πολιτικής υπό την εξής έννοια: ένα διαχρονικό αίτημα των κοινωνικών εταίρων προς τις κυβερνήσεις αποτελούν οι μισθολογικές αυξήσεις, η αύξηση του κατώτατου μισθού κ.ά., που εντάσσεται ξεκάθαρα στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής.

Η κυριότερη επίπτωση των γενικευμένων μισθολογικών αυξήσεων είναι η διατάραξη της σταθερότητας των τιμών, δηλαδή η δημιουργία πληθωρισμού. Επομένως, μπορεί κάποιος να ισχυριστεί ότι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στην Ευρωζώνη δεν είναι αποτέλεσμα αποκλειστικά των νομισματικών χειρισμών της ΕΚΤ, αλλά και των αποφάσεων οικονομικής πολιτικής των κυβερνήσεων, όπως για παράδειγμα το «πάγωμα» των μισθολογικών αυξήσεων.

Υπό το πρίσμα των ανωτέρω, το επιχείρημα του ΔΕΕ πως μια πράξη της ΕΚΤ εντάσσεται στη νομισματική πολιτική όταν στοχεύει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η οποία δεν μπορεί να επιτευχθεί διαφορετικά παρά μόνο με αυτό τον τρόπο, παρουσιάζει τη μισή αλήθεια. Η άλλη μισή αλήθεια είναι ότι: πρώτον, η πράξη της ΕΚΤ μπορεί να έχει σημαντικότερες επιδράσεις σε διαφορετικά πεδία εκτός του βασικού της στόχου, και δεύτερον ότι η οικονομική πολιτική των κυβερνήσεων είναι εξίσου σημαντική με τις πράξεις της ΕΚΤ στην επίτευξη του στόχου της διατήρησης των τιμών.

- II. Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης αναφέρθηκε πως η ΟΝΕ χαρακτηρίζεται κυρίως από την εισαγωγή του ευρώ και την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής για όλα τα κράτη-μέλη που την συναποτελούν. Επομένως, η Ευρωζώνη είναι συνυφασμένη πρωτίστως με το κοινό νόμισμα και τη νομισματική πολιτική και δευτερευόντως με το συντονισμό των εθνικών οικονομικών πολιτικών.

Αυτή η παραδοχή έρχεται σε αντίθεση με ένα άλλο συμπέρασμα των δικαστών του ΔΕΕ που αναφέρεται στη σκέψη 51 της υπόθεσης “Gauweiler”, με παραπομπή στη σκέψη 56 της υπόθεσης “Pringle”, το οποίο αναφέρει πως *«η σταθερότητα της ζώνης του ευρώ εμπίπτει στην οικονομική πολιτική»*. Ενώ, δηλαδή, η κυκλοφορία του ευρώ συνεπάγεται άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής, η διατήρηση της σταθερότητάς του ερμηνεύεται ως οικονομική πολιτική, η οποία παραμένει στην αρμοδιότητα των εθνικών κυβερνήσεων.

Από τα I. και II. συνάγεται πως οι σκέψεις των δικαστών του ΔΕΕ αναφορικά με την ένταξη συγκεκριμένων πράξεων τότε στην οικονομική, και τότε στην νομισματική πολιτική, ενέχουν λογικά άλματα που φαίνεται πως γίνονται αντιληπτά από τους δικαστές της Καρλσρούης, οι οποίοι χρησιμοποιούν τις όποιες παραλείψεις των ενωσιακών οργάνων προκειμένου να στραφούν ενάντια στην ιδέα της περαιτέρω διεύρυνσης των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ, καθώς και της ΕΕ συνολικά. Σε κάθε περίπτωση, οι πράξεις της ΕΚΤ φαίνεται να στοχεύουν πρωτίστως στη συγκράτηση των spreads και στην διασφάλιση της δυνατότητας δανεισμού των κρατών-μελών και παρεμπιπτόντως, συμβάλουν και στο στόχο της διατήρησης των τιμών που θα μπορούσε να επιτευχθεί συνδυαστικά και με άλλα μέσα (νομισματικά, δημοσιονομικά, οικονομικά), πέρα από τις αγορές κρατικών ομολόγων.

**Β)** Το δεύτερο συμπέρασμα αφορά τον ολοένα και πιο ενεργό ρόλο του ΓΣΔ στον έλεγχο των Αποφάσεων της ΕΚΤ και του ΔΕΕ. Η αυξημένη ενασχόληση των

Γερμανών δικαστών με ζητήματα όπως ο έλεγχος της αναλογικότητας του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ εντάσσεται σε μια ευρύτερη κατεύθυνση ανάδειξης του ΓΣΔ σε κύριο εκφραστή του ευρωσκεπτικιστικού ρεύματος και σε θεματοφύλακα διατήρησης της εθνικής κυριαρχίας, ενώ συνολικά η προσέγγισή του μπορεί να απελευθερώσει διαλυτικές δυνάμεις στη διαδικασία ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης<sup>247</sup>.

Με την επιλογή του αυτή, το ΓΣΔ επεκτείνεται πέρα από την υπεράσπιση του γερμανικού Συντάγματος και τη διασφάλιση της ομοιόμορφης ερμηνείας των νομικών ζητημάτων, εισερχόμενο σε αμιγώς πολιτικά ζητήματα για τα οποία δεν διαθέτει την απαραίτητη δημοκρατική νομιμοποίηση. Αντιθέτως, η στάση του εμποδίζει τον δημοκρατικά νομιμοποιημένο εθνικό νομοθέτη να υλοποιήσει την πολιτική βούληση του εκλογικού σώματος, δυσχεραίνει την επίλυση ευρωπαϊκών προβλημάτων και επιδεικνύει έντονη εσωτερική εσωστρέφεια<sup>248</sup>. Για το λόγο αυτό, δεν αποκλείεται η προσέγγιση του ΓΣΔ να οδηγήσει προς μια μεγαλύτερη πολιτικοποίηση της ΕΕ, αλλά στην εντελώς αντίθετη κατεύθυνση από εκείνη που ενστερνίζονται οι δικαστές της Καρλσρούης<sup>249</sup>.

Γενικότερα, βάσει των ζητημάτων που έθιξε η παρούσα ανάλυση κρίνεται απαραίτητη η αναζήτηση λύσεων:

- i. για την αντιμετώπιση των σχεδιαστικών αστοχιών της ONE,
- ii. για την δημοκρατικά νομιμοποιημένη επέκταση των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ, και
- iii. για την νομική αντιμετώπιση ερωτημάτων ευρωσκεπτικιστικών θεσμών όπως το ΓΣΔ.

Σε αυτή την αναζήτηση, η προσπάθεια διάκρισης της οικονομικής από τη νομισματική πολιτική είναι μια διαδικασία που περισσότερο περιπλέκει, παρά απλοποιεί την ερμηνεία των κανόνων δικαίου, ενώ δεν έχει ιδιαίτερη λογική ούτε υπό μακροοικονομική οπτική λόγω του υψηλού βαθμού του μεταξύ τους αλληλοεπηρεασμού.

Έχοντας αυτή τη διαπίστωση κατά νου, αναδύεται ισχυρότερη από ποτέ η ανάγκη ανακίνησης των διαδικασιών για την υιοθέτηση ευρωπαϊκού Συντάγματος, το

---

247. Πλιάκος Α. (2020). Η απόφαση του Γερμανικού Συνταγματικού Δικαστηρίου της 5-5-2020: από την κατανοητή αποτροπή στην ακατανόητη ρήξη. σελ. 14.

248. Ibid, υποσημείωση 232.

249. Μποτόπουλος, Κ. Γερμανική Απειθαρχία. Δημοσιευμένο στις 20-5-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/germaniki-apeitharxia/>

οποίο θα αποτυπώνει το αποτέλεσμα του ύστατου σταδίου της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης: την πολιτική ενοποίηση των εθνικών κρατών-μελών για τη δημιουργία ενός κοινού, ομοσπονδιακού τύπου κράτους. Η εξέλιξη αυτή θα έλυνε μια σειρά προβλημάτων οικονομικής και νομικής φύσεως, όπως τα παρακάτω:

#### 1. Προβλήματα οικονομικής φύσεως

- Αντιμετώπιση των ασύμμετρων διαταραχών της Θεωρίας Άριστων Νομισματικών Περιοχών, λόγω περιορισμού των εθνικών ιδιορρυθμιών που έχουν θεσμική ή πολιτική προέλευση<sup>250</sup>.
- Ενίσχυση της συνοχής και της βιωσιμότητας της Ευρωζώνης, η οποία στη μακροχρόνια περίοδο εξαρτάται από την πρόοδο της διαδικασίας πολιτικής ενοποίησης που κρίνεται απαραίτητη για:
  - τον περιορισμό εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών,
  - την αντιμετώπιση της διαρθρωτικής ευπάθειας της ημιτελούς νομισματικής ένωσης, και
  - τη διαμόρφωση ισχυρών πολιτικών δεσμών που αποτελούν προϋπόθεση για την άμβλυνση των διαφορών μεταξύ των χωρών-μελών και τη σύγκλιση των οικονομιών της Ευρωζώνης σε κοινή αναπτυξιακή πορεία<sup>251</sup>.
- Δημιουργία κοινού προϋπολογισμού μελών της Ευρωζώνης, μέσω του οποίου:
  - θα καταστεί εφικτή η μεταβίβαση εισοδημάτων από τις πλουσιότερες στις φτωχότερες χώρες, και
  - θα περιοριστεί η ευπάθεια των κρατικών ομολόγων, μέσω της ενοποίησης του δημοσίου χρέους<sup>252</sup>.

#### 2. Προβλήματα νομικής φύσεως

- Εξάλειψη φαινομένων σύγκρουσης ως προς τη σχέση εθνικού και ευρωπαϊκού δικαίου, ανάλογων με εκείνη που προκαλείται σήμερα από τη νομολογία του ΓΣΔ<sup>253</sup>.
- Συγκέντρωση των θεμελιωδών κανόνων δικαίου που βρίσκονται διάσπαρτοι σε 27 διαφορετικά Συντάγματα σε ένα κοινό Σύνταγμα που θα αποτελέσει τη βάση του ευρωπαϊκού νομικού πολιτισμού των επόμενων δεκαετιών.

---

250. De Grauwe P. (2018), σελ.113.

251. Ibid, σελ. 264.

252. Ibid, σελ. 446.

253. Ibid, υποσημείωση 194.

Αναγνωρίζοντας ωστόσο πως η ολιστική προσέγγιση της πολιτικής ενοποίησης και της εισαγωγής ευρωπαϊκού Συντάγματος εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, καθιστώντας εξαιρετικά αβέβαιο αν και πότε θα ωριμάσουν οι συνθήκες για την υλοποίηση ενός εγχειρήματος τέτοιας κλίμακας, ιδιαίτερα δε σε περίοδο πανδημίας, η διεθνής αρθρογραφία του οικονομικού Τύπου προτείνει προσωρινές λύσεις, όπως η αντικατάσταση των δικαστών της Καρλσρούης και ο διορισμός νέων με φιλοευρωπαϊκές πεποιθήσεις<sup>254</sup>.

Η εν λόγω πρόταση, αναπόφευκτα, ανασύρει στο νου τη ρήση του συγγραφέα George Orwell στο περίφημο βιβλίο του, «1984»: *«Δεν καταστρέφουμε απλώς τους εχθρούς μας, τους αλλάζουμε.»*.

---

254. The editorial board. How to deal with a problem like Karlsruhe: Germany's constitutional court throws up another block to eurozone reform. Δημοσιευμένο στις 29-3-2021. Διαθέσιμο σε <https://www.ft.com/content/6e45c870-e6e8-4ced-88ab-21ba836b5abe>

## *Παράρτημα Βιβλιογραφίας*

### ***I. Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία***

- *Αργείτης Γ./Κορατζάνης Α.* (2011). Οικονομική πολιτική σταθεροποίησης και αστάθειας στην ΟΝΕ, Σειρά : Διεθνής και Ευρωπαϊκή Πολιτική, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.
- *Αργείτης Γ.* (2009). Νομισματική Θεωρία, Πολιτική και η ΕΚΤ. Τριμηνιαία Πολιτική και Οικονομική Επιθεώρηση Διεθνής και Ευρωπαϊκή Πολιτική, Αφιέρωμα: Οικονομική και Νομισματική Ένωση, 10 χρόνια, Οκτώβριος, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.
- *Μαλινδρέτος Π.* (2000). Νομισματική Πολιτική, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.
- *Μούσης Ν.* (2017). Ευρωπαϊκή ένωση: Δίκαιο, Οικονομία και Πολιτικές, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, Europedia. Διαθέσιμο σε [http://europedia.moussis.eu/books/Book\\_2/3/7/index.tkl?all=1&pos=83](http://europedia.moussis.eu/books/Book_2/3/7/index.tkl?all=1&pos=83).
- *Παπαγιάννης Δ.* (2016). Ευρωπαϊκό Δίκαιο, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη, πέμπτη έκδοση.
- *Σκανδάμης Ν.* (2003). Ευρωπαϊκό Δίκαιο. Αθήνα, Εκδόσεις Σάκκουλα.
- *Σκουρής Β.* (2020). Συνθήκη της Λισσαβώνας, Ερμηνεία κατ' άρθρον, Συλλογικό έργο, Αθήνα-Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Σάκκουλα.

### ***II. Ξενόγλωσση βιβλιογραφία***

- *Abel A./Bernanke B.* (2002). Μακροοικονομική (Τόμος β'), Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική.
- *Akerlof G./Shiller R.* (2009). Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters for Global Capitalism, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- *Balassa B.* (1961). The Theory of Economic Integration, London, George Allen & Unwin LTD.

- *Branson W./Litvack J.* (1992). *Μακροοικονομική Θεωρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg.
- *De Grauwe P.* (2018). *Οικονομική της Νομισματικής Ένωσης*, Αθήνα, 10η Διεθνής Έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση.
- *Keynes J.M.* (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan and Co.
- *Minkinnen P./Patomäki H.* (1997). *The Politics of Economic and Monetary Union*, Dordrecht: Kluwer.
- *Mishkin F.S.* (2000). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Addison Wesley, Boston.
- *Pass C./Lowes B./Davies L.* (2005). *Collins Dictionary of Economics* (4th edition), Glasgow, Harper Collins.
- *Patomäki H.* (2013) *The Great Eurozone Disaster: From Crisis to Global New Deal*, London, Zed Books Ltd.
- *Pierre J.* (2000). *Debating Governance: Authority, Steering, and Democracy*, Oxford University Press.
- *Shaw G.K.* (1971). *An introduction to Macroeconomic Policy*, Martin Robertson and Company Ltd, London.

### **III. Δημοσιεύσεις και Εργασίες**

- *Allsopp C./Artis M.* (2003). *The Assessment: EMU, Four Years On*. Oxford Review of Economic Policy, 19(1), 1-29.
- *Argitis G.* (2009). *Inflation Targeting and Keynes's Political Economy*. Journal of Post Keynesian Economics, 31(2), 249-270.
- *Begg I./Green H.* (1998). "The Political Economy of the European Central Bank". στο *Arestis P./Sawyer M.* (eds). *The Political Economy of Central Banking*, Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- *Bibow J.* (2009). *The Euro and its Guardian of Stability: The Fiction and Reality of the 10<sup>th</sup> Anniversary Blast*. The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 583.

- *Bibow J.* (2002). The Monetary Policies of the European Central Bank and the Euro's (Mal-) Performance: A Stability Oriented Assessment. *International Review of Applied Economics*, 16(1), 31-50.
- *Buiter W.* (1999). "Alice in Euroland". CEPR Policy Paper, no.1.
- *Dai M.* (2007). The Design of a "Two Pillar" Monetary Policy Strategy. MPRA Paper No. 14403, *University of Strasbourg, BETA-Theme*.
- *De Haan J./Eijffinger S./Waller S.* (2005). The European Central Bank: Credibility, Transparency and Centralization, CESifo Book Series, Cambridge, MA: MIT University Press.
- *Ehrmann M./Fratzscher M.* (2007). "Explaining Monetary Policy in Press Conferences", European Central Bank Working Paper, no.767.
- *Goodfriend M.* (2001). Monetary policy in the new neo- classical synthesis: A primer, *Journal of International Finance*, 5, 165-191.
- *Goodhart A. E.* (1998). The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas, *European Journal of Political Economy*
- *Gormley L./de Haan J.* (1996). The Democratic Deficit of the European Central Bank, *ELRev*.1996.107.
- *Gortsos C.* (2020). The response of the European Central Bank to the current pandemic crisis: monetary policy and prudential banking supervision decisions, EBI Working Paper Series 2020 – No. 68, European Banking Institute.
- *Häde U.* (1992) Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (EuZW)* 1992, 171 – 178.
- *Hahn H.J.* (1998). The Stability Pact for European Monetary Union: Compliance with Deficit Limit as a Constant Legal Duty, *CMRRev*. 1998.77.
- *Hein E./Truger A.* (2006). Monetary Policy, Macroeconomic Policy Mix and Economic Performance in the Euro Area. IMK Macroeconomic Policy Institute, Working Paper No. 6/2006.
- *Hein E./Truger A.* (2004). Macroeconomic Co-ordination as an Economic Policy Concept-Opportunities and Obstacles in the EMU. WSI Discussion Paper No. 125.
- *Hofmann H.C.H.* (2015). Gauweiler & OMT: Lessons for EU Public Law and the European Economic and Monetary Union, Working Paper, Ημερομηνία έκδοσης 19.06.2015.

- *Louis. J -V.* (1992). L'Union Économique et Monétaire, CDE 1992.25.
- *Mishkin F. S.* (1999). International experiences with different monetary policy regimes. NBER Working Paper No. 6965.
- *Mundell R. A.* (1961). A Theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review 51 (4) (1961): pp 657-665.
- *Phillips A. W.* (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957, Economica, Νοέμβριος 1958.
- *Potacs M.* (1993). Nationale Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, EuR 1993.23.
- *Romer D.* (2000). Keynesian Macroeconomics without the LM Curve, Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, vol. 14 (2), pp 149-169, Spring.
- *Sardoni C./Wray R.* (2006). “Monetary policy strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the United States”, Journal of Post Keynesian Economics, 28(3), pp 451-472.
- *Scheller H.K.* (2006). Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργία, 2<sup>η</sup> Αναθεωρημένη Έκδοση, Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.
- *Sturm J.-E./de Haan J.* (2011). “Does Central Bank Communication Really Lead to Better Forecasts of Policy Decisions? New Evidence Based on a Taylor Rule Model for the ECB”, Review of World Economics/Weltwirtschaftliches Archiv, forthcoming.
- *Woodford M.* (2009). Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis, American Economic Journal: Macroeconomics, 1 (1): 267-79.
- *Zilioli Ch./Selmayr M.* (2007). The Constitutional Status of the European Central Bank, CMLRev. 2007.355.
- *Ντούρας Α./Πατσουράκης Ε./Ρώτας Κ./Πέτρον Α.* (2015). Η Οικονομική Διακυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ομαδική Εργασία. Εθνική Σχολή Δημόσιας Διοίκησης και Αυτοδιοίκησης.
- *Πατσουράκης Ε.* (2015). Δημοσιονομικές πολιτικές των κ-μ στο πλαίσιο της ΕΕ. ΕΣΔΔΑ

- *Πλιάκος Α.* (2020). Η απόφαση του Γερμανικού Συνταγματικού Δικαστηρίου της 5-5-2020: από την κατανοητή αποτροπή στην ακατανόητη ρήξη. Ψηφιακή νομική βιβλιοθήκη. Ευρωπαϊκό Δίκαιο. Τόμος 2. Απρίλιος-Ιούνιος 2020.
- *Σαββοπούλου Φ.* (1999). Νομικές πτυχές του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος, ΕΕΕυρΔ 1999.537.

#### **IV. Πηγές από το διαδίκτυο (ξενόγλωσσες και ελληνικές)**

- *Βλαχογιάννης Α.* Απόφαση BVerfG για το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της Ε.Κ.Τ. / Η ολική επαναφορά της εθνικής κυριαρχίας. Δημοσιευμένο στις 7-5-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/apofasi-bverfg-gia-to-programma-posotikis-xalarosis-tis-ekt-i-oliki-epanafora-tis-ethnikis-kiriarchias/> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Eurogroup: Δελτίο τύπου, Remarks by Paschal Donohoe following the Eurogroup video conference of 5 October 2020, Δημοσιευμένο στις 5/10/2020 Διαθέσιμο σε <https://www.consilium.europa.eu/el/press/press-releases/2020/10/05/remarks-by-paschal-donohoe-following-the-eurogroup-video-conference-of-5-october-2020/> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- *Ιωακειμίδης Π.* Βήμα προς την Πολιτική Ένωση;. Δημοσιευμένο στις 15-6-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/vima-pros-tin-politiki-enosi/> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- *Ιωαννίδης Μ.* ‘Herr der Verträge?’. Η απόφαση Weiss του BVerfG. Δημοσιευμένο στις 7-5-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/herr-der-vertrage-i-apofasi-weiss-tou-bverfg/> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- *Μποτόπουλος, Κ.* Γερμανική Απειθαρχία. Δημοσιευμένο στις 20-5-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/germaniki-apeitharxia/> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- *Πανλόπουλος Π.* Μια έμμεση πλην σαφής αμφισβήτηση της υπεροχής του Ευρωπαϊκού έναντι του Εθνικού Δικαίου από την Νομολογία του Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου της Γερμανίας. Δημοσιευμένο στις 10-6-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending->

[issues/mia-emma-plin-safis-amfisviti-tis-ypoxis-tou-evropaikou-enanti-tou-ethnikou-dikaiou-apo-tin-nomologia-tou-omospondiakou-syntagmatikou-dikastiriou-tis-germanias/](https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/i-apofasi-tou-syntagmatikou-dikastiriou-tis-germanias/) Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.

- *Σαρμάς Ι.* Η απόφαση του Συνταγματικού Δικαστηρίου της Γερμανίας της 5ης Μαΐου 2020: Το βασικό επιχείρημα. Δημοσιευμένο στις 13-5-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.syntagmawatch.gr/trending-issues/i-apofasi-tou-syntagmatikou-dikastiriou-tis-germanias-tis-pemptis-maiou-2020-to-vasiko-epixeirima/> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- By *Martin Arnold* in Frankfurt, *Guy Chazan* in Berlin and *Sam Fleming* in Brussels. “German court challenge to EU recovery fund could last months”. Δημοσιευμένο στις 31-3-2021. Διαθέσιμο σε <https://www.ft.com/content/950c218d-749c-4d2e-9079-e91bfbab0401> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Greek government bonds downgraded by Moody's. Δημοσιευμένο στις 14-6-2010. Διαθέσιμο σε <https://www.bbc.com/news/10308395> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- *McCrum D.* Paulson's bet on eurozone backfires. Δημοσιευμένο στις 5-12-2012. Διαθέσιμο σε <https://www.ft.com/content/68a9870c-3eec-11e2-87bc-00144feabdc0> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- *Odendahl C./Springford J.* Why Europe should spend big like Biden. Δημοσιευμένο στις 29-3-2021. Διαθέσιμο σε <https://www.cer.eu/publications/archive/bulletin-article/2021/why-europe-should-spend-big-biden> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Reuters Staff. Bundesbank chief defends ECB bond purchases in wake of court case. Δημοσιευμένο στις 16-9-2020. Διαθέσιμο σε <https://www.reuters.com/article/us-ecb-germany-court-idUSKBN26711R> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- *Stevens S.* Who, What, Why: How would Greece switch currencies? Δημοσιευμένο στις 12-6-2012. Διαθέσιμο σε <https://www.bbc.com/news/magazine-18279522> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- The editorial board. How to deal with a problem like Karlsruhe: Germany's constitutional court throws up another block to eurozone reform. Δημοσιευμένο

στις 29-3-2021. Διαθέσιμο σε <https://www.ft.com/content/6e45c870-e6e8-4ced-88ab-21ba836b5abe> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.

## V. *Κανονισμοί, αποφάσεις και λοιπά έγγραφα*

- Απόφαση του Δικαστηρίου ΕΕ υπ' αριθ. ECLI:EU:C:2015:400. Διαθέσιμη σε <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=F74867502F44A269D0B74F43E102C428?text=&docid=165057&pageIndex=0&doclang=EL&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=3473737>. Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Απόφαση του Δικαστηρίου ΕΕ υπ' αριθ. ECLI:EU:C:2018:1000. Διαθέσιμη σε <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=70304D549CD7E5AFDF714D5AC3576682?text=&docid=208741&pageIndex=0&doclang=EL&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=7325283>. Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (2011/199/ΕΕ) της 25ης Μαρτίου 2011 που τροποποιεί το άρθρο 136 της συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με μηχανισμό σταθερότητας για τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/ALL/?uri=CELEX%3A32011D0199> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Απόφαση (ΕΕ) 2015/774 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 4ης Μαρτίου 2015, σχετικά με πρόγραμμα αγοράς στοιχείων του ενεργητικού του δημόσιου τομέα στις δευτερογενείς αγορές (ΕΚΤ/2015/10). Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A32015D0010> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης 2019, COM(2019) 651 final. Στρασβούργο, 17.12.2019, Διαθέσιμη σε <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15283-2019-INIT/el/pdf> . Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2021 – Χάρτης πορείας, 9291/20, Βρυξέλλες, 30 Οκτωβρίου 2020 Συμβούλιο της ΕΕ, διαθέσιμο σε

<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9291-2020-INIT/el/pdf> .

Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.

- Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1173/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Νοεμβρίου 2011 για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0001:0007:EL:PDF> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1174/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Νοεμβρίου 2011 σχετικά με κατασταλτικά μέτρα για τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών στην ευρωζώνη. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1174&from=EN> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1175/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 του Συμβουλίου για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0012:0024:EL:PDF> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Νοεμβρίου 2011 σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1176&from=HU> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1177/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0033:0040:EL:PDF> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.

- Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 472/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Μαΐου 2013 για την ενίσχυση της οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας των κρατών μελών στη ζώνη του ευρώ τα οποία αντιμετωπίζουν ή απειλούνται με σοβαρές δυσκολίες αναφορικά με τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0472&from=EN> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 473/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Μαΐου 2013 σχετικά με κοινές διατάξεις για την παρακολούθηση και την εκτίμηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων και τη διασφάλιση της διόρθωσης του υπερβολικού ελλείμματος των κρατών μελών στη ζώνη του ευρώ. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=it> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΕ) 2020/672 ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ της 19ης Μαΐου 2020 σχετικά με τη θέσπιση ευρωπαϊκού μέσου προσωρινής στήριξης για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE) λόγω της επιδημικής έκρηξης της COVID-19. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0672&from=EN> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Οδηγία 2011/85/ΕΕ του Συμβουλίου της 8ης Νοεμβρίου 2011 σχετικά με τις απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια των κρατών μελών. Διαθέσιμο σε <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0085&from=HU> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Eurostat News release Euro Indicators n. 133/2020, 8 September 2020 διαθέσιμο σε <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10545471/2-08092020-AP-EN.pdf/43764613-3547-2e40-7a24-d20c30a20f64> Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.
- Regulation EU 2020/0104(COD): Regulation of the European Parliament and of the Council establishing the recovery and resilience facility , Brussels, 10

February 2021, Διαθέσιμο σε

<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/PE-75-2020-INIT/en/pdf>

Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.

- BVerfG, Judgement of the Second Senate of 21 June 2016-2 BvR 2728/13-, paras.1-220. Διαθέσιμη σε

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2016/06/rs20160621\\_2bvr272813en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2016/06/rs20160621_2bvr272813en.html).

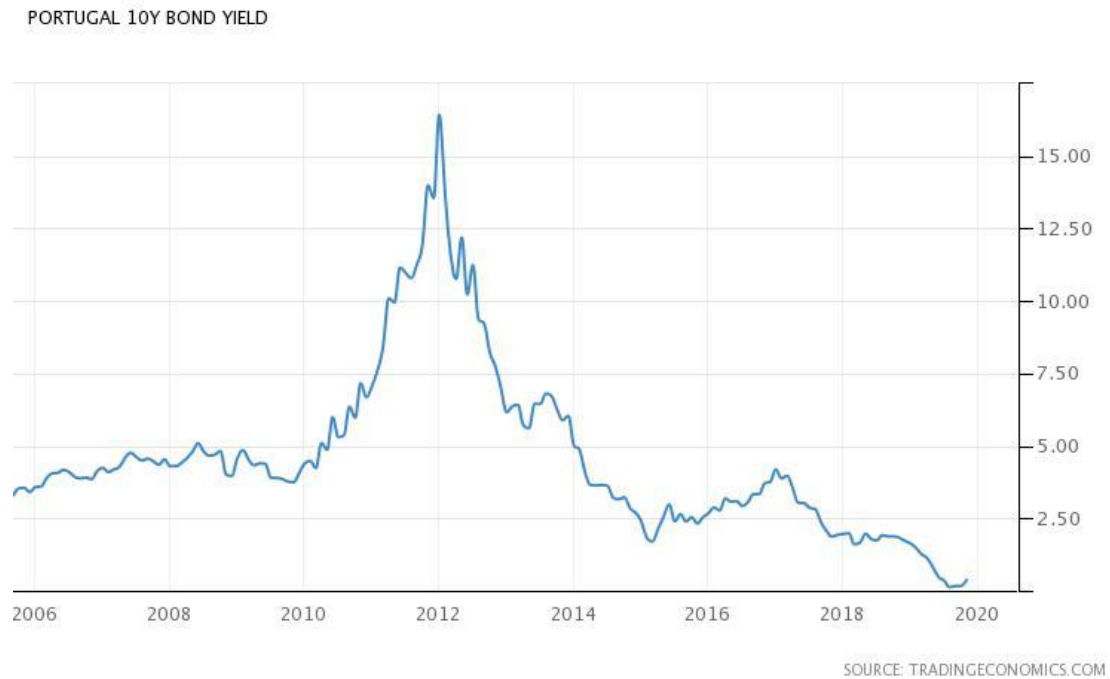
Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.

- BVerfG, Judgement of the Second Senate of 5 May 2020-2 BvR 859/15-.paras. 1-237. Διαθέσιμη σε

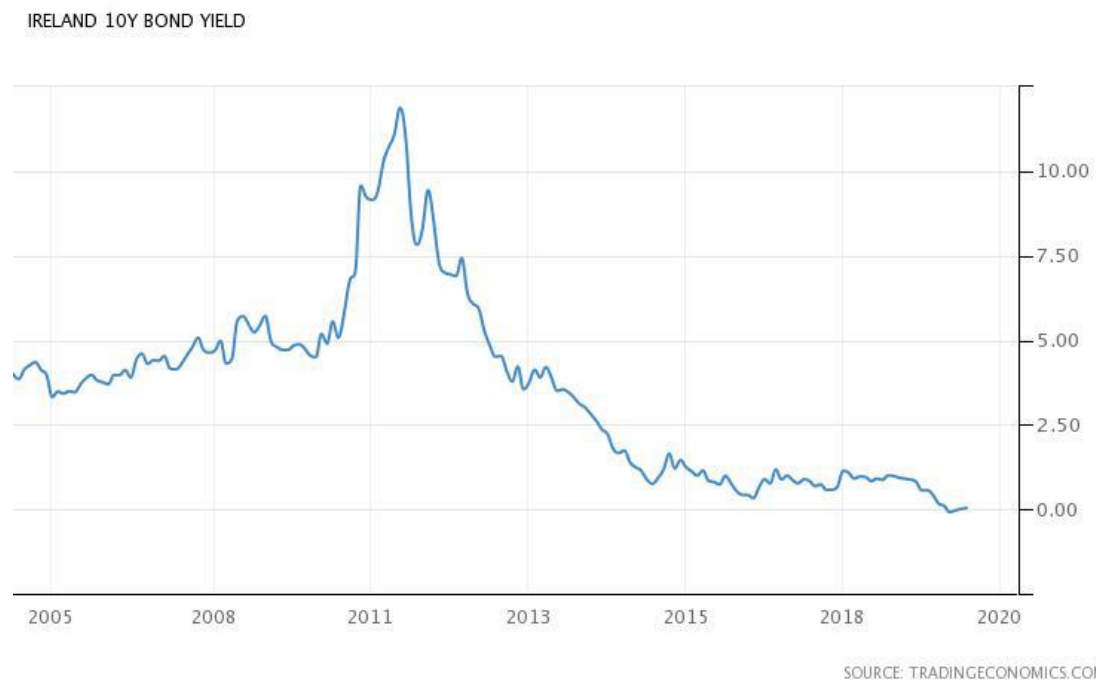
[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505\\_2bvr085915en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr085915en.html).

Ημερομηνία τελευταίας πρόσβασης: 11/04/2021.

## Παράρτημα

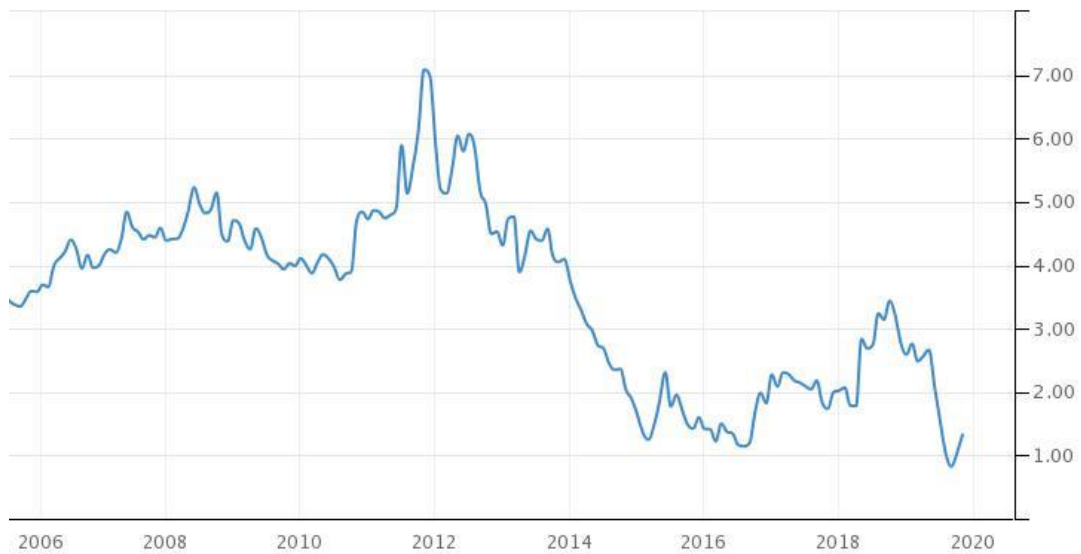


Εικόνα 10: Η Εξέλιξη των επιτοκίων δανεισμού για το δεκαετές ομόλογο της **Πορτογαλίας** (Πηγή: [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com))



Εικόνα 11: Εξέλιξη επιτοκίων δανεισμού για το δεκαετές ομόλογο της **Ιρλανδίας** (Πηγή: [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com))

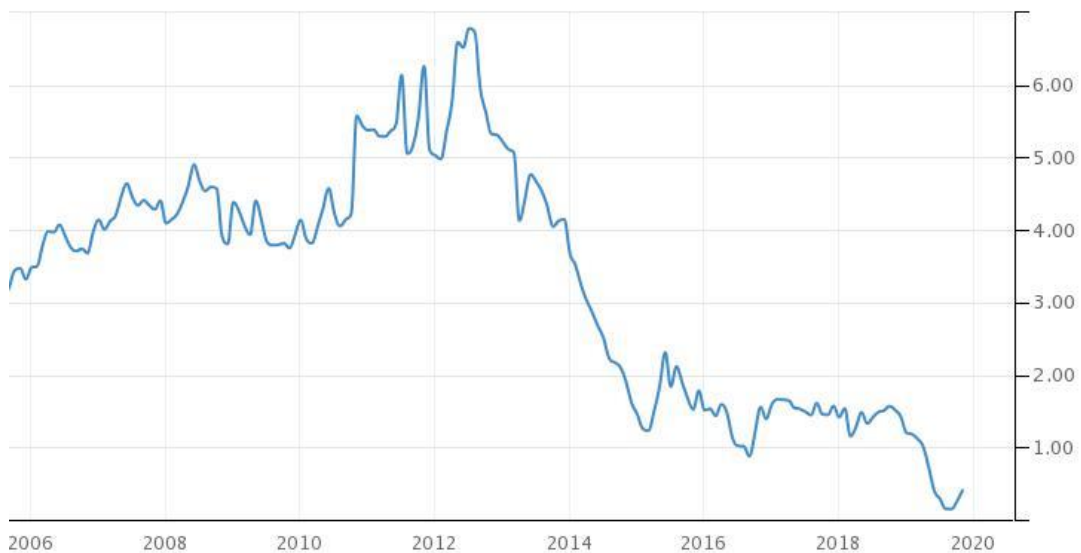
ITALY 10Y BOND YIELD



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM

Εικόνα 12: Εξέλιξη επιτοκίων δανεισμού για το δεκαετές ομόλογο της **Ιταλίας** (Πηγή: [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com))

SPAIN 10Y BOND YIELD



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM

Εικόνα 13: Εξέλιξη επιτοκίων δανεισμού για το δεκαετές ομόλογο της **Ισπανίας** (Πηγή: [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com))