

RECHTSLEER

DOCTRINE

BANKRECHT EN FINANCIËEL RECHT / DROIT BANCAIRE ET FINANCIER

Het Duitse Grondwettelijk Hof versus de Europese Centrale Bank: een gemiste kans

Ute Lettanie¹

1. Inleiding	554
2. ECB als crisismanager	555
3. Bundesverfassungsgericht	556
3.1. Rechtsmacht Bundesverfassungsgericht	557
3.2. Monetair vs. economisch beleid en proportionaliteit	558
3.2.1. Het HvJ	558
3.2.2. Het Bundesverfassungsgericht	559
3.3. Verbod monetaire financiering	560
3.3.1. Het HvJ	560
3.3.2. Bundesverfassungsgericht	560
4. Gevolgen	561
4.1. Onafhankelijkheid centrale banken in gevaar	561
4.2. Politieke bemiddeling “redt” Monetaire Unie	562
5. Besluit	564

SAMENVATTING

Sinds de financiële crisis is de Europese Centrale Bank (“ECB”) de crisismanager in de eurozone. De uitbreiding van haar bevoegdheden heeft echter een zwakke rechtsbasis en heeft tot gevolg dat het onderscheid tussen monetair en economisch beleid onder druk staat. De Economische en Monetaire Unie (“EMU”) moet dus hervormd worden. Ook het Duitse Grondwettelijk Hof benadrukte de nood aan hervorming in zijn recentste arrest over het monetaire beleid van de ECB. In dat arrest oordeelde het Duitse Grondwettelijk Hof dat zowel de ECB als het Hof van Justitie hun bevoegdheden te buiten gingen met betrekking tot het public sector purchase programme. Terwijl dat arrest aanleiding had kunnen geven tot een grondige en noodzakelijke reflectie over de toekomst van de EMU, werd het uiteindelijk een gemiste kans.

RÉSUMÉ

Depuis la crise financière, la Banque centrale européenne (« BCE ») est le gestionnaire de la crise dans la zone euro. Cependant, l’extension de ses pouvoirs a une base juridique faible et pèse sur la distinction entre les politiques monétaires et économiques. L’Union économique et monétaire (« UEM ») doit donc être réformée. La nécessité d’une réforme a également été soulignée par la Cour constitutionnelle allemande dans son dernier arrêt sur la politique monétaire de la BCE. Dans cet arrêt, la Cour constitutionnelle allemande a jugé que la BCE et la Cour de justice de

¹. Doctoraatsassistent Overheid & Recht, Universiteit Antwerpen. Ik wil professor Popelier bedanken voor het lezen van een eerdere versie van deze bijdrage. De bijdrage is bijgewerkt tot 7 augustus 2020.

l'Union européenne avaient toutes deux excédé leurs pouvoirs en ce qui concerne le programme d'achats d'actifs du secteur public. Si cet arrêt aurait pu donner lieu à une réflexion approfondie et nécessaire sur l'avenir de l'UEM, il s'est finalement révélé être une occasion manquée.

1. INLEIDING

1. Sinds de Europese financiële crisis in 2008 heeft de Europese Centrale Bank (“ECB”) een sleutelrol moeten spelen om het einde van de eurozone te voorkomen. Ook tijdens de coronacrisis treedt de ECB op als crisismanager.² Haar maatregelen zijn echter niet enkel vanuit economische en politieke hoek gecontesteerd, ook over de juridische grondslag bestaat onenigheid. Recent oordeelde het Duitse Grondwettelijk Hof (“*Bundesverfassungsgericht*”) dat de ECB buiten haar mandaat heeft gehandeld (*ultra vires*).³ Volgens dit arrest overschrijdt de ECB haar bevoegdheden omdat de beslissingen die het *public sector purchase programme* (“PSPP”) creëren⁴ geen duidelijke afweging maken tussen de monetaire doelstellingen en de economische gevolgen van het programma. Het PSPP was het laatste opkoopprogramma om de aanhoudende gevolgen van de financiële crisis te verhelpen.

2. Deze bijdrage plaatst het arrest in context en is als volgt opgebouwd. De eerste sectie schetst de rol van de ECB als crisismanager bij gebrek aan alternatief. Deze uitbreiding van bevoegdheden vraagt een reflectie over de toekomst van de Economische en Monetaire Unie (“EMU”). Het arrest van het *Bundesverfassungsgericht* bood zo’n kans. Vervolgens analyseren we dat arrest. Eerst gaan we na hoe het Duitse Grondwettelijk Hof uitspraak kan doen over een exclusieve bevoegdheid van de Europese Unie (“EU”): monetair beleid. Daarna gaan we dieper in op twee problemen die het

Bundesverfassungsgericht hekelt: een te terughoudend Hof van Justitie (“HvJ”) tegenover een ECB die haar mandaat te buiten gaat; en het verbod van monetaire financiering. Tot slot geven we een overzicht van de gevolgen van dat arrest. De laatste sectie besluit dat het arrest van het *Bundesverfassungsgericht* een opportuniteit had kunnen zijn om na te denken over de toekomst van de EMU, maar werd uiteindelijk een gemiste kans.

3. Deze bijdrage focust voornamelijk op de financieel-rechtelijke aspecten van het Duitse arrest. Daarnaast heeft het arrest ook potentieel een grote impact op de uniforme interpretatie van het EU-recht en de rechterlijke dialoog binnen de EU. Zo stellen juristen de huidige pluralistische interpretatie van de Europese rechtsorde in vraag.⁵ Het is niet de eerste keer dat een Europees Grondwettelijk Hof een arrest van het HvJ *ultra vires* verklaart, maar verschillende elementen maken dat het arrest van 5 mei belangrijker wordt geacht voor de staatsrechtelijke toekomst van de EU.⁶ De voortrekkersrol van het *Bundesverfassungsgericht* en de belangrijke materie waarover het Grondwettelijk Hof heeft beslist⁷, zouden dit arrest tot een “gevaarlijk” precedent kunnen maken. Te meer omdat het arrest op een “slecht” moment is uitgebracht: lidstaten zoals Polen en Hongarije waar de rechtsstaat precair is, zouden deze uitspraak kunnen gebruiken om ook af te wijken van de rechtspraak van het HvJ.⁸ Die problematiek valt echter buiten deze bijdrage.

² U. LETTANIE, “ECB’s nieuwe bazoeka: PEPP”, *Juristenkrant* 2020, afl. 407, 16.

³ BVerfG 5 mei 2020, 2 BvR 859/15, www.BverfG.De/E/Rs20200505_2bvr085915en.html (“BVerfG, Weiss”). Het *Bundesverfassungsgericht* ontwikkelde de *ultra vires*-doctrine in het *Maastricht*-arrest (BVerfG 12 oktober 1993, 2 BvR 2134/92), en werkte die verder uit in de *Lissabon*- en *Honeywell*-arresten (BVerfG 30 juni 2009, 2 BvE 2/08 en BVerfG 6 juli 2010, 2 BvR 2661/06).

⁴ Besluit (EU) nr. 2015/774 (ECB/2015/10) van 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten van de Europese Centrale Bank (*Pb. L.* 14 mei 2015, afl. 121, 20); besluit (EU) nr. 2015/2101 (ECB/2015/33) van 5 november 2015 houdende wijziging van besluit (EU) nr. 2015/774 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten van de Europese Centrale Bank (*Pb. L.* 20 november 2015 afl. 303, 106); besluit (EU) nr. 2015/2464 (ECB/2015/48) van 16 december 2015 houdende wijziging van besluit (EU) nr. 2015/774 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten van de Europese Centrale Bank (*Pb. L.* 30 december 2015, afl. 344, 1); besluit (EU) nr. 2016/702 (ECB/2016/8) van 18 april 2016 tot wijziging van besluit (EU) nr. 2015/774 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten van de Europese Centrale Bank (*Pb. L.* 11 mei 2016, afl. 121, 24); besluit (EU) nr. 2017/100 (ECB/2017/1) van 11 januari 2017 houdende wijziging van besluit (EU) nr. 2015/774 inzake een programma voor de aankoop van door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen op secundaire markten van de Europese Centrale Bank (*Pb. L.* 20 januari 2017, afl. 16, 51).

⁵ R.D. KELEMAN, P. ECKHOUT, F. FABBRINI, L. PECH en R. UITZ, “National Courts Cannot Override CJEU Judgments – A Joint Statement in Defense of the EU Legal Order”, *Verfassungsblog*, 26 mei 2020, www.verfassungsblog.de/national-courts-cannot-override-cjeu-judgments/. Een pleidooi voor een genuanceerder debat: M. BARANSKI, F.B. BASTOS en M. VAN DEN BRINK, “Unquestioned supremacy still begs the question”, *Verfassungsblog*, 29 mei 2020, www.verfassungsblog.de/unquestioned-supremacy-still-begs-the-question/.

⁶ Zo hebben het Tsjechisch Grondwettelijk Hof en het Deens Hooggerechtshof al eerder een arrest van het HvJ naast zich neergelegd: Pl. ÚS 31 januari 2012, 5/12, *Landtová*; Deens Hooggerechtshof 6 december 2016, 15/2014, *Dansk Industri*. Voor een analyse van deze arresten, zie bv. G. ANAGNOSTARAS, Activation of the *Ultra Vires* Review: The Slovak Pensions Judgment of the Czech Constitutional Court”, *German Law Journal* 2013, afl. 7, 959-973; U. NEERGAARD en K.E. SØRENSEN, “Activist Infighting among Courts and Breakdown of Mutual Trust? The Danish Supreme Court, the CJEU, and the *Ajos* Case”, *Yearbook of European Law*, 2017, afl. 36, 275-313.

⁷ In de Tsjechische zaak ging het over pensioenrechten en in de Deense zaak over ontslagrecht, beide met een duidelijke nationale link. Het *Bundesverfassungsgericht* heeft een artificiële weg gevonden om te oordelen over een exclusieve Europese materie; zie *infra*, randnrs. 13-15.

⁸ S. VERBANCK, “Poolse regering blij met PSPP-arrest Duits Grondwettelijk Hof”, *Juristenkrant* 2020, afl. 411, 12.

2. ECB ALS CRISISMANAGER

4. In de nasleep van de financiële crisis bleken de centrale banken de enige instellingen die de economie overeind konden houden. Zij moesten voor de eerste keer ingrijpen toen de internationale financiële markten opdroogden nadat het vertrouwen in de banken bijna volledig verdween. De centrale banken moesten hun monetair beleid inzetten om de financiële instellingen van voldoende liquiditeiten te voorzien.⁹ Zij waren dus de kredietverstrekkers in laatste instantie voor de financiële instellingen, zogenaamde *lenders of last resort*.¹⁰ Om uit die crisis te komen werd disproportioneel gebruik gemaakt van het monetaire beleid van centrale banken. Zij waren “*the only game in town*”.¹¹

5. In de eurozone leidde de bankencrisis tot een staatschuldencrisis. Verschillende overheden moesten tussenkomen om bepaalde banken overeind te houden, zoals het vroegere Dexia.¹² Zwakke begrotingsvooruitzichten in combinatie met lagere groeivooruitzichten signaleerden de kapitaalmarkten een potentiële behoefte aan extra staatsleningen en resulteerden in een hogere langetermijnrente.¹³ De verschillen in de interestvoeten van de staatsobligaties van de eurozone-landen liepen hoog op. Voor sommige eurozone-landen, Griekenland bijvoorbeeld, werd de financiering zelfs problematisch. Plots werd het faillissement van een eurozone-lidstaat reëel en was het einde van de euro(zone) in zicht; denk maar aan de “Grexit”. Door deze speculaties moesten bepaalde overheden nog hogere interestvoeten betalen en rees de vraag of banken in nood nog gesteund konden worden. De “unitaire” eurozone fragmenteerde en de economie kromp. Hierdoor werd het onconventioneel monetair beleid van de ECB cruciaal voor het voortbestaan van de euro(zone).

6. Onconventioneel monetair beleid vulde het traditioneel monetair beleidsinstrument, de beleidsrentes voor het geld dat de ECB leent aan de commerciële banken, aan. De ECB startte met het aankopen van staatsobligaties op de secundaire markt.¹⁴ De aankopen van staatsobligaties zijn

controversiëler dan de aankopen van private schuldinstrumenten omdat de herverdelende gevolgen van deze programma's in de eurozone groter zijn en ze het monetaire beleid in economische vaarwaters brengen. Het onderscheid tussen monetair en economisch beleid is terug te brengen tot het verschil in herverdelende effecten van elk beleid. Beide beleidsterreinen hebben een impact op mensen hun inkomen en welvaart, maar bij monetair beleid zouden deze beperkt en bijkomstig moeten zijn.¹⁵ Daarom heeft de ECB een strikt afgebakend mandaat en is haar onafhankelijkheid gerechtvaardigd.¹⁶ Economisch beleid daarentegen beoogt herverdelende effecten en is daarom in eerste instantie toebedeeld aan de overheden van de EU-lidstaten die democratisch verantwoordelijk gehouden kunnen worden tijdens verkiezingen.¹⁷

7. Dat enkel het monetaire beleid eengemaakt is, leidt tot een asymmetrische of onvolledige EMU. Toch kan de ECB het economisch beleid van de lidstaten ondersteunen zolang dit haar primaire doelstelling, prijsstabiliteit, niet in gevaar brengt.¹⁸ Monetair en economisch beleid zijn immers nauw verbonden en dienen in tandem te werken: het monetaire beleid van de ECB moet uiteindelijk doorwerken in de reële economie.¹⁹ Juridisch gezien is de ondersteuning van economisch beleid een ondergeschikt doel van de ECB. Vanuit een economisch standpunt betekent dit dat de ECB het principe van monetaire dominantie (*monetary dominance*) moet toepassen.²⁰ Het monetaire beleid van de ECB moet een inflatiedoel nastreven en geen fiscaal beleid financieren. Bijgevolg moeten de nationale overheden hun schulden financieren via de financiële markt. Zij dienen dus een gezond fiscaal beleid te voeren om hun schulden betaalbaar te houden. Als investeerders twijfelen aan de mogelijkheid tot terugbetaling zullen zij een hogere interest willen krijgen om het risico te dekken, zoals tijdens de staatsschuldencrisis.

8. De verdragsbepalingen van de EMU zijn geschreven voor goede tijden maar houden geen rekening met crisissen.

⁹. DE LAROSIERE GROUP, “The High-level group on financial supervision in the EU”, 25 februari 2009, 11-12.

¹⁰. A. CUKIERMAN, “Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies”, *Journal of Financial Stability* 2011, afl. 1, (26) 31.

¹¹. M.A. EL-ERIAN, *The Only Game in Town: Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse*, New York, Random House, 2016, 336 p.

¹². NATIONALE BANK VAN BELGIE, *Verslag 2008. Economische en financiële ontwikkelingen*, 2009, 195-196.

¹³. S. GERLACH, A. SCHULZ en G.B. WOLFF, “Banking and sovereign risk in the euro area”, *Bundesbank Discussion Paper – Series 1: Economic Studies*, 2010, afl. 9, www.ssrn.com.

¹⁴. Zie *infra*, randnrs. 10 t.e.m. 12.

¹⁵. G. MAJONE, “From the Positive to the Regulatory State: Causes and Consequences of Changes in the Mode of Governance”, *Journal of Public Policy* 1997, afl. 2, (139) 162.

¹⁶. Art. 130 en 282, 3. VWEU; art. 7 Protocol betreffende de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Bank en van de Europese Centrale Bank (“ESCB en ECB-Statuten”).

¹⁷. Art. 119, 1. VWEU.

¹⁸. Art. 119, 2. en 282, 2. VWEU.

¹⁹. Bv.: F. DRUDI, A. DURRE en F.P. MONGELLI, “The Interplay of Economic Reforms and Monetary Policy: The Case of the Eurozone”, *Journal of Common Market Studies* 2012, afl. 6, (881) 892-897.

²⁰. *Monetary dominance* wordt onderscheiden van *fiscal dominance*: T.J. SARGENT en N. WALLACE, “Some Unpleasant Monetary Arithmetic”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 1981, (1) 1-2.

Door de asymmetrische EMU bestaat geen fiscale tegenhanger van de ECB op Europees niveau dat als fiscale backstop dient tijdens crisissen. Toen de eurocrisis uitbrak in 2010, moest de ECB nieuwe instrumenten ontwikkelen (opkopen van staatsobligaties)²¹ om een fiscale backstop te garanderen in de eurozone. Er was immers geen politieke eensgezindheid om een gelijkwaardige oplossing te bieden in een korte tijdspanne. Ook na de financiële crisis bleek deze politieke moed te ontbreken en ondertussen zit de eurozone in een nieuwe (wereldwijde) crisis waarin de ECB nogmaals het voortouw heeft genomen. Onder het mom van prijsstabiliteit en onafhankelijkheid koopt de ECB tijd, maar ze kan geen duurzame oplossing bieden. Daarnaast moet de ECB geen inflatie meer bestrijden maar deflatie voorkomen. Het strikt

gedefinieerd mandaat van de ECB is gebaseerd op inflatie: de ECB moet prijsstabiliteit handhaven²² en de definitie van prijsstabiliteit gaat uit van inflatie.²³ Tevens vindt de onafhankelijkheid van de ECB haar oorsprong in inflatiebestrijding.²⁴ De tijden waarvoor de verdragsbepalingen van de EMU zijn ontwikkeld, zijn veranderd.²⁵ De ECB heeft noodgedwongen de limieten van haar mandaat moeten opzoeken om het hoofd te bieden aan opeenvolgende crisissen. Daarom is er nood om het mandaat van de ECB in het bijzonder en de toekomst van de EMU in het algemeen te herdenken. Zoals we hierna uiteenzetten, is het arrest van het *Bundesverfassungsgericht* een gemiste kans voor zulke reflecties.

3. BUNDESVERFASSUNGSGERICHT

9. Twee opkoopprogramma's hebben aanleiding gegeven tot rechtspraak van het *Bundesverfassungsgericht*: het *Outright Monetary Transactions*-programma ("OMT") en het PSPP.

10. Draghi, de toenmalige president van de ECB, kondigde het OMT-programma aan in september 2012. Dit programma verving het voorgaande opkoopprogramma (*securities markets programme*)²⁶ en beoogde een goede doorwerking van het monetaire beleid en de eenheid ervan te waarborgen. Onder het OMT-programma verbond de ECB zich ertoe om *onbeperkt* staatsobligaties aan te kopen in de secundaire markt van eurozone-lidstaten die een macro-economisch programma volgden van het Europees stabiliteitsmechanisme of de Europese Financiële Stabiliteitsfaciliteit.²⁷ De aankondiging van het programma zorgde voor het gewenste effect²⁸ en is (tot nu toe) nooit gebruikt. Dat programma is een uitvoering van Draghi's belofte om de euro te redden, koste wat het kost: "*Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.*"²⁹

11. In maart 2015 lanceerde de ECB een nieuw opkoopprogramma om deflatie te voorkomen: het PSPP. Gelijkaardige programma's waren voordien al gestart in de Verenigde Staten en Japan, maar de omvang en reikwijdte van het programma waren ongezien in de eurozone. Met het PSPP kocht het Eurosysteem onder meer staatsobligaties op de secundaire markt en werd het in realiteit de belangrijkste crediteur van de eurozone-lidstaten.³⁰ Door deze aankopen vergrootte de balans van de ECB en creëerde ze haar eigen versie van kwantitatieve verruiming (*quantitative easing*). Hoewel de raad van bestuur het programma begin 2019 afbouwde, is het sinds november 2019 terug volledig ingezet om de beleidsrentes te verhogen.

12. Vanuit een economisch perspectief, maakte het OMT-programma van de ECB een *lender of last resort* voor bepaalde eurozone-lidstaten omdat het volume niet op voorhand beperkt was, zoals bij het voorgaande opkoopprogramma.³¹ Ook het PSPP was zeer verregaand door haar gigantische aankoopvolume en haar onbeperkte duurtijd. Juridisch gezien rezen er echter twijfels of beide programma's wel binnen het mandaat van de ECB vielen.

²¹ Zie *infra*, randnrs. 10-11.

²² Art. 127, 1. en 282, 2. VWEU; art. 2 ESCB en ECB-Statuten.

²³ ECB, "The definition of price stability", www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html.

²⁴ A. CUKIERMAN, S.B. WEBB en B. NEYAPTI, "Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes", *World Bank Economic Review* 1992, afl. 3, 353-398.

²⁵ Zie: A. TOOZE, "The Death of the Central Bank Myth", *Foreign Policy* 13 mei 2020, www.foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/.

²⁶ Besluit nr. 2010/281/EU (ECB/2010/5) van 14 mei 2010 houdende vaststelling van een programma voor de effectenmarkten van de Europese Centrale Bank (*Pb. L.* 20 mei 2010 afl. 124, 8).

²⁷ ECB, "Technical features of Outright Monetary Transactions" (6 september 2012), www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

²⁸ P. DE GRAUWE en Y. JI, "Disappearing government bond spreads in the eurozone – Back to normal?", *CEPS Working Documents* 2014, www.aei.pitt.edu/52457/1/CEPS_WD_396.pdf.

²⁹ M. DRAGHI, "Verbatim of the remarks made by Mario Draghi", *Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London* (26 juli 2012), www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html.

³⁰ K. TUORI, "The ECB's quantitative easing programme as a constitutional gamechanger", *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2019, afl. 1, (94) 95.

³¹ W. BUTER en E. RAHABI, "The European Central Bank as Lender of Last Resort for Sovereigns in the Eurozone", *Journal of Common Market Studies* 2012, afl. 2, (6) 8.

Bovendien zouden de programma's een schending van artikel 123 VWEU kunnen uitmaken indien het verbod van monetaire financiering omzeild zou worden. Deze twijfels leidden tot twee rechtszaken voor het *Bundesverfassungsgericht*: *Gauweiler* en *Weiss*. In de eerste zaak werd het OMT-programma, op basis van een persbericht, aangevochten. Zowel het HvJ als het *Bundesverfassungsgericht* besloten dat het OMT-programma een monetair beleidsinstrument is dat geen inbreuk maakt op artikel 123 VWEU.³² In de tweede zaak werd het PSPP in twijfel getrokken op basis van dezelfde argumenten met betrekking tot het OMT-programma. Het HvJ beschouwde het PSPP eveneens als een monetair beleidsinstrument en vond geen schending van het monetaire financieringsverbod.³³ Het *Bundesverfassungsgericht* volgde het HvJ niet.³⁴ Het HvJ en het *Bundesverfassungsgericht* toetsen dezelfde punten op een andere manier. Hierna bespreken we eerst de manier waarop het *Bundesverfassungsgericht* zichzelf bevoegd verklaarde om het monetaire beleid van de ECB te controleren. Daarna analyseren we het onderscheid tussen monetair en economisch beleid, de proportionaliteitstoets, en het monetaire financieringsverbod.

3.1. Rechtsmacht *Bundesverfassungsgericht*

13. Het monetaire beleid is een exclusieve bevoegdheid van de EU en het HvJ is bevoegd om geschillen hierover te beoordelen.³⁵ Op basis van artikel 263 VWEU vroegen duizenden verzoekers om het OMT-programma te vernietigen omdat het in strijd zou zijn met het EU-recht. Het Gerecht en het HvJ concludeerden dat de verzoekers niet direct geraakt waren door de handelingen van de ECB en verklaarden hun verzoek onontvankelijk.³⁶ Uiteindelijk oordeelde het HvJ over het OMT-programma³⁷ en het PSPP³⁸ via prejudiciële beslissingen.³⁹ De vraag is dan op grond waarvan de verwijzende rechter hierover rechtsmacht kon verwerven.

14. Het OMT-programma en het PSPP waren het voorwerp van grondwettelijke klachten voor het *Bundesver-*

fassungsgericht. De verzoekers meenden dat de staatsorganen, de Duitse federale regering en de Duitse *Bundestag* (federaal parlement), een beroep tot nietigverklaring voor het OMT-programma en het PSPP hadden moeten starten voor het HvJ omdat de fiscale soevereiniteit van de *Bundestag* geschonden zou zijn. Normaal kunnen verzoekers enkel klachten met betrekking tot hun individuele grondrechten voorleggen aan het *Bundesverfassungsgericht*.⁴⁰ Bijgevolg breidde het *Bundesverfassungsgericht* het individueel recht om leden van de *Bundestag* te verkiezen⁴¹ uit tot een fundamenteel recht dat het stemrecht overstijgt. Het *Bundesverfassungsgericht* combineert het stemrecht met het recht op democratie in licht van de Europese integratie.⁴² De Duitse staatsorganen zijn verantwoordelijk voor het Europese integratieproces en moeten voorkomen dat de EU-instellingen de constitutionele identiteit (inclusief de fiscale soevereiniteit van de *Bundestag*) schenden door *ultra vires* te handelen. Doen ze dat niet, dan kunnen grondwettelijke klachten tegen de EU ingediend worden die gericht zijn aan de Duitse staatsorganen. Met andere woorden, elke overdracht aan de EU die niet uitdrukkelijk door de Duitse wetgever werd bekrachtigd of de fiscale soevereiniteit aantast, komt neer op een schending van het individuele stemrecht en kan het *Bundesverfassungsgericht* onderzoeken.⁴³

15. Deze redenering⁴⁴ wordt niet algemeen aanvaard, zoals de *dissenting* opinies van rechters Lübbe-Wolff en Gerhardt in de verwijzingsbeslissing in *Gauweiler* aantonen.⁴⁵ In twee verschillende opinies achtten zij de verzoeken met betrekking tot het OMT-programma onontvankelijk. Op basis van de principes van democratie, de *rule of law* en de scheiding der machten vielen deze verzoeken buiten de rechtsmacht van het *Bundesverfassungsgericht*. Tijdens de prejudiciële procedures voor het HvJ haalde de Italiaanse Regering gelijkaardige argumenten aan, maar het HvJ benadrukte dat het verwijzende Hof de geldigheid van een EU-handeling kan vragen wanneer het die indirect moet beoordelen in een nationale procedure.⁴⁶

32. HvJ 16 juni 2015, C-62/14, *Peter Gauweiler e.a. / Bundesregierung e.a.*, www.curia.eu ("HvJ, *Gauweiler*"); BVerfG 21 juni 2016, 2 BvR 2728/13, www.bverfg.de/e/rs20160621_2bvr272813en.html ("BVerfG, *Gauweiler*").

33. HvJ 11 december 2018, C-493/17, *Heinrich Weiss e.a. / Bundesregierung e.a.*, www.curia.eu ("HvJ, *Weiss*").

34. BVerfG, *Weiss*.

35. Art. 35 ESCB en ECB-Statuten.

36. HvJ 29 april 2015, C 64/14 P, *von Storch e.a. / ECB*, www.curia.eu; Ger.EU 14 november 2016, T-492/12, *von Storch e.a. / ECB*, www.curia.eu.

37. HvJ, *Gauweiler*.

38. HvJ, *Weiss*.

39. Art. 267 VWEU.

40. Art. 93, (1), (4a) Duitse Grondwet.

41. Art. 38, (1) Duitse Grondwet: "Members of the German Bundestag shall be elected in general, direct, free, equal and secret elections."

42. Art. 23, (1) Duitse Grondwet.

43. BVerfG, *Weiss*, overw. 98-115; BVerfG, *Gauweiler*, overw. 76-105.

44. Via deze redenering wordt de prejudiciële procedure omgevormd tot een *actio popularis*: D. SARMIENTO en M. HARTMANN, "European Monetary Union and the courts" in F. AMTENBRINK en C. HERMANN (eds.), *EU Law of Economic and Monetary Union*, Oxford, Oxford University Press, 2020, randnr. (19.1) 19.62-19.69.

45. BVerfG 14 januari 2014, 2 BvR 2728/13.

46. HvJ, *Weiss*, overw. 20-21; HvJ, *Gauweiler*, overw. 29.

3.2. Monetair vs. economisch beleid en proportionaliteit

3.2.1. Het HvJ

16. In zijn rechtspraak heeft het HvJ een test ontworpen om te bepalen of een beleidsinstrument behoort tot het monetaire dan wel tot het economische beleid. De hoofd-doelstelling van monetair beleid is het handhaven van prijsstabiliteit. De EU-verdragen bevatten geen definitie van monetair beleid noch van prijsstabiliteit en dus bepaalt de ECB zelf wat prijsstabiliteit inhoudt.⁴⁷ De raad van bestuur van de ECB heeft vastgesteld dat prijsstabiliteit gehandhaafd wordt door de “*inflatie op de middellange termijn onder, maar dicht bij 2% te houden*.”⁴⁸

17. Verder bouwend op het *Pringle*-arrest⁴⁹ overweegt het HvJ de doelstellingen en de instrumenten van monetair beleid om te bepalen tot welk beleidsterrein het OMT-programma en het PSPP behoren. Met betrekking tot de doelstellingen houdt het HvJ enkel rekening met de door de ECB genoemde doelstellingen. In het *Gauweiler*-arrest benadrukt het HvJ dat het OMT-programma de eenheid van het monetaire beleid en de transmissie ervan probeerde te garanderen. Deze doelstellingen sluiten aan bij het garanderen van prijsstabiliteit.⁵⁰ Rekening houdend met de deflatoire vooruitzichten startte de ECB het PSPP op om inflatie terug te brengen naar de vooropgestelde doelstelling van bijna 2%. Het HvJ erkent dat monetaire beleidsmaatregelen indirect een invloed kunnen hebben op economisch beleid omdat zij bijdragen aan de stabiliteit van de eurozone.⁵¹ Deze invloed verandert de aard van de maatregel echter niet. In *Weiss* aanvaardt het HvJ zelfs dat de ECB zulke invloed op het economische beleid beoogt in het licht van de secundaire doelstelling. Zo versoepelt het PSPP de herfinancieringsvoorwaarden van de overheidsschulden van de eurozone-lidstaten.⁵² Toch doet deze vaststelling geen afbreuk aan de aard van het beleid, aangezien de EU-verdragen de link tussen monetair en economisch beleid expliciet toelaten (*cf.* de ECB’s secundaire doelstelling).⁵³ Daarnaast meent het HvJ dat de betwiste maatregelen binnen de werkingssfeer van het monetaire beleid vallen omdat opkoopprogramma’s op de

secundaire markt behoren tot het instrumentarium voor monetair beleid.⁵⁴

18. Vervolgens onderzoekt het HvJ of de betwiste aankoopprogramma’s de proportionaliteitstoets doorstaan. Het HvJ behandelt de bevoegdheid van de ECB en de proportionaliteit van haar handelingen afzonderlijk. De reden is dat beide verschillende rechtsgronden vormen om de geldigheid van een EU-handeling te beoordelen. Hier behandelen we ze samen, zoals het *Bundesverfassungsgericht* in zijn analyse doet.

19. De proportionaliteitstoets is driedelig en vereist dat het OMT-programma en het PSPP (i) geschikt zijn om prijsstabiliteit te verwezenlijken, (ii) noodzakelijk zijn voor het bereiken van dat doel, en (iii) dat hun doel en het resultaat opwegen tegen de nadelen veroorzaakt aan andere beschermingswaardige belangen (proportionaliteit *sensu stricto*).

20. Het HvJ gaat na of de ECB een *kennelijk* onjuiste beoordeling heeft gemaakt in het licht van het proportionaliteitsprincipe. De marginale toetsing vindt haar grondslag in de ruime discretionaire bevoegdheid die de ECB bezit voor het uitvoeren van complexe technische beoordelingen. Wat de geschiktheidstoets betreft, constateert het HvJ geen kennelijke beoordelingsfout in de ECB’s motivering op basis van crisisomstandigheden, de praktijken van andere centrale banken en de door de ECB ingediende documenten.⁵⁵ Wat de noodzakelijkheidstoets betreft, concludeert het HvJ dat de programma’s niet kennelijk verder gingen dan nodig om de doelstellingen (zie *supra*) te bereiken. Om tot deze conclusie te komen, houdt het HvJ rekening met de context, met name met het feit dat andere monetaire beleidsmaatregelen de doelstelling niet konden bereiken, en met de kenmerken van het PSPP (volume, periode, ...).⁵⁶ Met betrekking tot de proportionaliteit *sensu stricto*, bevestigt het HvJ dat de ECB verschillende betrokken belangen heeft afgewogen. Voor het PSPP heeft deze toets voornamelijk betrekking op mogelijke verliezen die het Eurosysteem zou dragen in het geval een lidstaat het Eurosysteem niet kan terugbetalen.⁵⁷ Deze derde stap in de proportionaliteitstoets wordt door het HvJ zeer kort besproken en is daarom in de rechtsleer vaak als

⁴⁷ HvJ, *Weiss*, overw. 46-51 en 55-56; HvJ, *Gauweiler*, overw. 34-44.

⁴⁸ ECB, “Monetair beleid”, www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monopol/html/index.nl.html.

⁴⁹ HvJ 27 november 2012, *Pringle*, C-370/12 (HvJ, *Pringle*). In dit arrest stond ook het onderscheid tussen monetair en economisch beleid centraal. Het HvJ oordeelde dat de oprichting van het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) valt onder economisch beleid omdat het de stabiliteit van de eurozone tracht te garanderen en dat de eurozone-lidstaten het ESM-verdrag buiten de EU kunnen sluiten zonder monetair beleid te schenden (overw. 55 t.e.m. 60).

⁵⁰ HvJ, *Gauweiler*, overw. 48-49.

⁵¹ HvJ, *Gauweiler*, overw. 51-52; HvJ, *Pringle*, overw. 50-51.

⁵² Dit is omdat het Eurosysteem massaal staatsobligaties opkoopt en de interestvoet op die manier drukt.

⁵³ HvJ, *Weiss*, overw. 62-67; zie ook *supra*, randnr. 7.

⁵⁴ Met name art. 18 ESCB en ECB-Statuten; HvJ, *Weiss*, overw. 68-69; HvJ, *Gauweiler*, overw. 53-54.

⁵⁵ HvJ, *Weiss*, overw. 74-78; HvJ, *Gauweiler*, overw. 72-80.

⁵⁶ HvJ, *Weiss*, overw. 79-92; HvJ, *Gauweiler*, overw. 81-90.

⁵⁷ HvJ, *Weiss*, overw. 93-99; HvJ, *Gauweiler*, overw. 91-92.

onbehandeld beschouwd: de zogenaamde beperkte proportionaliteitstoets.⁵⁸

3.2.2. Het Bundesverfassungsgericht

21. Het *Bundesverfassungsgericht* keurt de bovenstaande analyse van het HvJ af omdat het de interpretatie methodologisch onbegrijpelijk en arbitrair vindt vanuit een objectief perspectief.⁵⁹ Waar het HvJ een terughoudende zienswijze heeft, vraagt het *Bundesverfassungsgericht* een meer intensieve toetsing van het monetaire beleid. De terughoudende positie van het HvJ strookt niet met de manier waarop het optreedt in andere rechtsdomeinen (bv. met betrekking tot de interne markt). Dat laat de ECB toe om haar bevoegdheden uit te breiden, waardoor de bevoegdheden van de lidstaten afbrokkelen. In Duitsland zou dit de fiscale soevereiniteit van de *Bundestag* zijn. Als gevolg daarvan verliest het economische beleid aan democratische legitimiteit. Het *Bundesverfassungsgericht* is van mening dat de proportionaliteitstoets zoals toegepast door het HvJ nutteloos is geworden, omdat het Hof de reële effecten van het monetaire beleid niet heeft overwogen.⁶⁰ Het HvJ schendt daardoor het beginsel van bevoegdheidstoedeling en overtreedt zijn mandaat van artikel 19, 1. VWEU. Het *Bundesverfassungsgericht* oordeelt bijgevolg dat de uitspraak van het HvJ *ultra vires* is en geen bindende kracht in Duitsland heeft.⁶¹

22. Omdat het *Bundesverfassungsgericht* het arrest van het HvJ naast zich neerlegt, past het zelf de (Europese) proportionaliteitstoets toe op het PSPP.⁶² Het gaat dus dieper in op wat denkt dat ontbrak in de analyse van het HvJ, namelijk de proportionaliteit *sensu stricto*. Het *Bundesverfassungsgericht* vindt dat een proportionaliteitstoets ook rekening moet houden met de economische effecten van het PSPP. Het benoemt er enkele zoals het verbeteren van de herfinancieringsvoorwaarden voor de lidstaten⁶³, het beïnvloeden van balans van banken, het creëren van huizenbubbels en het

benadelen van spaarders.⁶⁴ De ECB moet het bereiken van de monetaire doelstellingen afwegen tegen deze economische neveneffecten. Omdat dit niet gebeurd was, oordeelt het *Bundesverfassungsgericht* dat het niet kan nagaan of de beslissingen in overeenstemming zijn met het proportionaliteitsbeginsel. Bijgevolg kan het ook niet oordelen of de Duitse Regering en de Bundestag stappen hadden moeten ondernemen om het PSPP te beëindigen.⁶⁵

23. Bovenstaande paragrafen tonen aan dat het proportionaliteitsbeginsel een tool is dat kan gebruikt worden om de ECB's toenemende bevoegdheden te rechtvaardigen of juist om ze te beperken. Vanuit dit oogpunt zijn rechters altijd politieke actoren.

24. Dat het HvJ de Europese invloedssfeer tracht te vergroten, is niet nieuw.⁶⁶ Daarnaast kan de terughoudende positie van het HvJ verklaard worden doordat de ECB de enige actor was die de euro(zone) overeind kon houden in turbulente tijden. Bovendien zou een andere uitspraak afbreuk gedaan hebben aan de geloofwaardigheid van de ECB om dat te doen (*cf.* “whatever it takes”). Rasmussen omschrijft de houding van het HvJ als “politieke gevoeligheid” in het domein van de EMU.⁶⁷ Deze vaststellingen illustreren dat het HvJ de mogelijkheid had om aan te geven dat de ECB, in haar nieuwe rol, onder meer controle moet staan. Echter, door te vertrekken van de ruime discretionaire bevoegdheid van de ECB in technische materies, schiet het HvJ tekort in zijn controlefunctie.⁶⁸

25. Het *Bundesverfassungsgericht* hecht veel belang aan het onderscheid tussen monetair en economisch beleid. Het *Bundesverfassungsgericht* vertrekt van het principe van democratie en beschouwt de onafhankelijkheid van de ECB voor het monetaire beleid als een uitzondering daarop die strikt geïnterpreteerd moet worden.⁶⁹ Hoewel het *Bundesverfassungsgericht* reeds in de verwijzingsbeslissingen

58. Bv.: T. TRIDIMAS en N. XANTHOULIS, “A legal analysis of the *Gauweiler* case: Between monetary policy and constitutional conflict”, *Maastricht Journal of European and Comparative Law* 2016, afl. 1, (17) 31. Meer algemeen, varieert de intensiteit van toetsing in de rechtspraak van het HvJ: P. CRAIG, *EU Administrative Law*, Oxford, Oxford University Press, 2018, 642-668.

59. BverfG, *Weiss*, overw. 118, 127 en 141.

60. Art. 5, 4. VEU.

61. BverfG, *Weiss*, overw. 145-163.

62. HvJ, *Weiss*, overw. 164-165.

63. Dit criterium is ook van belang voor het verbod van monetaire financiering; zie *infra*, randnr. 26.

64. BverfG, *Weiss*, overw. 165-175.

65. BverfG, *Weiss*, overw. 176-179.

66. Bv.: G. BECK, “Judicial Activism in the Court of Justice of the EU”, *University of Queensland Law Journal*, 2017, afl. 2, 333-353.

67. M. RASMUSSEN en D.S. MARTINSEN, “EU constitutionalisation revisited: Redressing a central assumption in European studies”, *European Law Journal*, (251) 268.

68. In dezelfde zin, zie J. ÖBERG, “The German Federal Constitutional Court’s PSPP Judgment: Proportionality Review Par Excellence”, *European Law Blog*, 2 juni 2020, www.europeanlawblog.eu/2020/06/02/the-german-federal-constitutional-courts-pspp-judgment-proportionality-review-par-excellence/; M. DAWSON en A. BOBI, “Quantitative Easing at the Court of Justice – Doing whatever it takes to save the euro: *Weiss* and Others”, *Common Market Law Review* 2019, afl. 56, 1005-1040; M. VAN DER SLUIS, “Similar, Therefore Different: Judicial Review of Another Unconventional Monetary Policy in *Weiss* (C-493/17)”, *Legal Issues of Economic Integration*, 2019, 46(3), afl. 3, 263-284. *Contra*: M. GOLDMANN, “Constitutional pluralism as mutually assured discretion: The Court of Justice, the German Federal Constitutional Court, and the ECB”, *Maastricht Journal of European and Comparative Law* 2016, afl. 1, (119) 122 *et seq.*

69. BVerfG 14 januari 2014, 2 BvR 2728/13, overw. 59: “The constitutional justification of the independence of the European Central Bank is, however, limited to a primarily stability-oriented monetary policy and cannot be transferred to other policy areas.”

zijn bezorgdheden heeft geuit, heeft het HvJ daarmee helemaal geen rekening gehouden. Bijgevolg beoordeelt het *Bundesverfassungsgericht* de interpretatie van het HvJ, bepaalt hoe het HvJ het recht moet uitleggen en hoe intensief of terughoudend zijn toetsing moet zijn. De toepassing van het proportionaliteitsprincipe door het *Bundesverfassungsgericht* is veel bekritiseerd in de rechtsleer.⁷⁰ Zo zou het principe niet van toepassing zijn wanneer het gaat over bevoegdheidsverdeling. Bovendien is de derde stap van de proportionaliteitstest niet noodzakelijk, aangezien deze niet wordt vereist in artikel 5, 2. VWEU. Door de “eigenzinnige” toepassing van het proportionaliteitsprincipe fungeert het Duitse Grondwettelijk Hof ook als een politieke actor⁷¹; het versterkt de Duitse minderheidspositie in de raad van bestuur van de ECB die kritisch staat ten aanzien van de opkoopprogramma's.⁷²

3.3. Verbod monetaire financiering

3.3.1. Het HvJ

26. Het OMT-programma en het PSPP voorzien in aankopen op de *secundaire* markt. Dat kenmerk is cruciaal om in overeenstemming te zijn met artikel 123 VWEU: de ECB kan geen rechtstreeks krediet vertrekken aan de publieke sector. De ECB kan dus geen staatsobligaties kopen op de primaire markt, i.e. rechtstreeks van de overheden. Bovendien mag dat verbod niet omzeild worden. Concreet betekent dit dat de aankopen op de secundaire markt in realiteit geen gelijkwaardig effect mogen hebben als aankopen op de primaire markt. Dat zou het geval zijn als de investeerders op de primaire markt met zekerheid zouden weten dat de ECB hun aangekochte staatsobligaties zou overkopen. Daarnaast mogen de aankopen geen afbreuk doen aan de fiscale discipline van de EU-lidstaten zodat ze hun overheidsschulden via financiële markten kunnen financieren.⁷³ Om beide concretisering van het verbod van monetaire financiering te vervullen, moeten de opkoopprogramma's voldoende juridische waarborgen bevatten.

27. Het *Bundesverfassungsgericht* interpreteert de waarborgen die golden voor het OMT-programma als bindend

voor alle aankoopprogramma's die de ECB zou starten. Echter, in *Weiss* voegt het HvJ toe dat de concrete waarborgen afhankelijk zijn van de karakteristieken van het programma en de economische context waarin het programma wordt gestart.⁷⁴ Op deze manier introduceert het HvJ flexibiliteit voor de toetsing van het PSPP en meer algemeen voor toekomstig rechterlijk toezicht.

3.3.2. Bundesverfassungsgericht

28. Het *Bundesverfassungsgericht* volgt het HvJ in zijn oordeel dat het PSPP geen manifeste schending van artikel 123 VWEU uitmaakt. Toch trekt het Duits Grondwettelijk Hof de beoordelingswijze van het HvJ weer in twijfel. Zoals bij de proportionaliteitsbeoordeling vindt het *Bundesverfassungsgericht* dat het HvJ geen rekening houdt met de feitelijke omstandigheden waarin de juridische waarborgen worden toegepast, waardoor effectief rechterlijk toezicht niet mogelijk is. Het HvJ heeft een minder strikte houding ten aanzien van monetair beleid in vergelijking met andere rechtsdomeinen.⁷⁵

29. Het *Bundesverfassungsgericht* onderzoekt de juridische waarborgen van het PSPP: (i) beperkte informatieverstrekking over de aankopen, (ii) vooraf bepaald opkoopvolume (totaalbedrag en aankooplimiet), (iii) blackout periode, (iv) niet-selectiviteit, (v) enkel effecten met strikte toelatingscriteria en (vi) onderworpen aan een beperkt verlies omdat die verdeeld worden via een specifieke regeling. Het geheel van de waarborgen en de omstandigheden maakt dat artikel 123 VWEU niet manifest is geschonden noch omzeild.⁷⁶ Niettemin maakt de interpretatie van het HvJ in *Weiss* sommige waarborgen (zoals uiteengezet in *Gauweiler*) praktisch nutteloos volgens het *Bundesverfassungsgericht*.⁷⁷ Omdat het HvJ geen diepgaande toetsing doorvoert is het niet mogelijk om sommige waarborgen verder te onderzoeken, waardoor ze juridisch niet afdwingbaar zijn en binnen de discretie van de raad van bestuur van de ECB vallen. Deze laatste bepaalt uiteindelijk of de juridische waarborgen in de praktijk worden toegepast. Het HvJ onderzoekt niet of de waarborgen reeds in de praktijk zijn gebruikt.⁷⁸ De analyse van de blackout periode illustreert dit. Dit is de

⁷⁰ Bv.: G. DAVIES, “The German Constitutional Court Decides Price Stability May Not Be Worth Its Price”, *European Law Blog*, 21 mei 2020, www.europeanlawblog.eu/2020/05/21/the-german-federal-supreme-court-decides-price-stability-may-not-be-worth-its-price/; P. NICOLAIDIS, “The Judgment of the Federal Constitutional Court of Germany on the Public Sector Asset Purchase Programme of the European Central Bank: Setting an Impossible and Contradictory Test of Proportionality”, *EU Law Live*, 15 mei 2020, www.eulawlive.com/op-ed-the-judgment-of-the-federal-constitutional-court-of-germany-on-the-public-sector-asset-purchase-programme-of-the-european-central-bank-setting-an-impossible-and-contradictory-test-of/.

⁷¹ Bv.: F. BIGNAMI, “Law or Politics? The BVerfG’s PSPP Judgment”, *Verfassungsblog*, 21 mei 2020, www.verfassungsblog.de/law-or-politics/.

⁷² M. DANI, J. MENDES, A.J. MENENDEZ, M. WILKINSON, H. SCHEPEL en E. CHITI, “At the End of the Law”, *Verfassungsblog*, 15 mei 2020, www.verfassungsblog.de/at-the-end-of-the-law/.

⁷³ Art. 25 VWEU, de “no bailout-clause”, heeft dezelfde rationale: fiscale discipline stimuleren. Echter, deze bepaling bevat minder strikte bewoordingen en laat uitzonderingen toe; HvJ, *Pringle*, overw. 72-83.

⁷⁴ HvJ, *Weiss*, overw. 108.

⁷⁵ BVerfG, *Weiss*, overw. 184.

⁷⁶ BVerfG, *Weiss*, overw. 215.

⁷⁷ BVerfG, *Weiss*, overw. 197 en 214.

periode tussen de uitgifte van de staatsobligatie op primaire markt en aankoop ervan door de ECB op de secundaire markt. Op deze manier wordt de prijs van de staatsobligaties vrij gevormd en niet beïnvloed door de ECB's aankoopprogramma. De blackout periode verhindert dat investeerders op de primaire markt als loutere tussenpersonen fungeren. Het *Bundesverfassungsgericht* vindt dat het HvJ een manifeste schending begaat in zijn analyse van de blackout periode. Deze analyse laat niet toe om rechterlijk toezicht uit te oefenen omdat er geen informatie beschikbaar is over de duurtijd van de blackout periode. Het *Bundesverfassungsgericht* pleit om de toegepaste blackout periode nadien bekend te maken. Zo kunnen rechters nagaan of artikel 123 VWEU gerespecteerd is. Het voorstel van de advocaat-generaal om een risicomanagementcomité binnen de ECB op te zetten dat de blackout periode controleert, vervangt geen rechterlijk toezicht omdat zo'n comité geen effectieve rechtsbescherming tegen noch democratische legitimiteit aan de acties van de ECB geeft.⁷⁹

30. Met betrekking tot de fiscale discipline van de lidstaten, zijn de aankooplimiet en kapitaalsleutel cruciale waarborgen om in overeenstemming te zijn met artikel 123 VWEU.⁸⁰ Het *Bundesverfassungsgericht* meent dat de lidstaten en investeerders wisten dat waarschijnlijk een significant deel van de staatsobligaties aangekocht zouden worden. Het Eurosysteem kon maximaal 33% van de uitgegeven staatsobligaties van een bepaalde lidstaat opkopen. Dit percentage creëert een “safety margin”: er zijn nog staatsobligaties die niet zullen gekocht worden door het Eurosysteem.⁸¹

De aankoop van de staatsobligaties onder het PSPP in verhouding met de kapitaalsleutel biedt een objectief criterium dat onafhankelijk is van de economische situatie van de lidstaten. Als de schuldenlast van een eurozone-lidstaat toeneemt, zullen er niet meer staatsobligaties worden aangekocht door het Eurosysteem dankzij deze waarborgen.⁸² Toch uit het *Bundesverfassungsgericht* weer kritiek op enkele waarborgen. Het PSPP lijkt een permanente financieringsbron te worden voor de eurozone-lidstaten. Dit is zeker het geval als het Eurosysteem de staatsobligaties in portefeuille houdt tot het einde van de looptijd. Bovendien worden de opbrengsten van de verkoop van staatsobligaties opnieuw geïnvesteerd in het PSPP. Daarnaast is er geen exitstrategie bepaald om het PSPP te beëindigen. Het behalen van de monetaire doelstelling is voor de beoordeling van het verbod van monetaire financiering niet relevant, aangezien het om een absoluut verbod gaat, aldus het *Bundesverfassungsgericht*.⁸³

31. Ondanks deze en andere bezwaren, besluit het *Bundesverfassungsgericht* dat niet kan aangetoond worden dat het PSPP artikel 123 VWEU manifest schendt. Voorlopig lijkt het *Bundesverfassungsgericht* dus mee te gaan in de standdaarden van het HvJ met betrekking tot het monetaire financieringsverbod, maar of toekomstige opkoopprogramma's, zoals het PEPP, deze toets zullen doorstaan is maar de vraag.⁸⁴ Ook hier komen de verschillende visies van beide hoven naar voor over hoe de ECB moet omgaan met het monetaire financieringsverbod en het onderliggende principe van een “gezond begrotingsbeleid”.

4. GEVOLGEN

4.1. Onafhankelijkheid centrale banken in gevaar

32. Het arrest van het *Bundesverfassungsgericht* doet vragen rijzen bij de onafhankelijkheid van de ECB en de *Bundesbank*. De ECB is één van de meest onafhankelijke centrale banken ter wereld omdat haar onafhankelijkheid quasi constitutioneel verankerd is. Artikel 130 VWEU luidt: “[N]och de Europese Centrale Bank, noch een nationale centrale bank, noch enig lid van hun besluitvormende organen toegestaan instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van instellingen, organen of instanties van de Unie, van regeringen van lidstaten of van enig ander orgaan. De

instellingen, organen of instanties van de Unie alsmede de regeringen van de lidstaten verplichten zich ertoe dit beginsel te eerbiedigen en niet te trachten de leden van de besluitvormende organen van de Europese Centrale Bank of van de nationale centrale banken bij de uitvoering van hun taken te beïnvloeden.” In zijn rechtspraak heeft het HvJ verduidelijkt dat dit artikel de ECB (en alle nationale centrale banken van het Eurosysteem) beoogt te beschermen tegen politieke druk die de uitoefening van haar taken en dus het bereiken van haar doelstellingen zou beïnvloeden.⁸⁵

33. Deze institutionele onafhankelijkheid geldt niet enkel voor de ECB, maar ook voor de nationale centrale banken

^{78.} BVerfG, *Weiss*, overw. 214.

^{79.} BVerfG, *Weiss*, overw. 186-191.

^{80.} BVerfG, *Weiss*, overw. 217.

^{81.} BVerfG, *Weiss*, overw. 201-202.

^{82.} BVerfG, *Weiss*, overw. 204.

^{83.} BVerfG, *Weiss*, overw. 192-196.

^{84.} Voor een kritische analyse, zie: U. LETTANIE, “ECB’s nieuwe bazoeka: PEPP”, *Juristenkrant* 2020, afl. 407, 16. Voor een positieve analyse: R. SMITS, “The European Central Bank’s pandemic bazoeka: mandate fulfilment in extraordinary times”, *EU Law Live*, 23 maart 2019, www.eulawlive.com/op-ed-the-european-central-banks-pandemic-bazoeka-mandate-fulfilment-in-extraordinary-times-by-rene-smits/.

van de eurozone wanneer zij taken in verband met het Eurosysteem uitvoeren.⁸⁶ Naast hun taken binnen het Eurosysteem kunnen de nationale centrale banken van de eurozone ook andere taken uitvoeren onder hun eigen verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid, zolang deze taken de doelstellingen en de taken van het Eurosysteem niet belemmeren.⁸⁷ Voor deze taken geldt deze institutionele onafhankelijkheid niet, tenzij nationale wetgeving dat bepaalt.

34. Hoewel het *Bundesverfassungsgericht* meent dat de onderstaande eisen de institutionele onafhankelijkheid van de ECB en de *Bundesbank* niet schenden⁸⁸ brengt dit arrest hun onafhankelijkheid in gevaar.⁸⁹ Enerzijds moeten de federale regering en de *Bundestag* stappen ondernemen om ervoor te zorgen dat de ECB een proportionaliteitstoets uitvoert aangaande het PSPP en zo een einde te maken aan het *ultra vires*-karakter van het PSPP. Met betrekking tot de opkopen sinds 2019 moeten de staatsorganen de beslissingen van het Eurosysteem monitoren en de beschikbare middelen gebruiken om ervoor te zorgen dat ze binnen haar mandaat blijft. Als de staatsorganen invloed zouden uitoefenen op de ECB, druist dit duidelijk in tegen artikel 130 VWEU.⁹⁰ Echter, het *Bundesverfassungsgericht* moet zich tot deze organen richten, aangezien het geen rechtsmacht heeft met betrekking tot de ECB.

35. Anderzijds mag de *Bundesbank* niet deelnemen in de ontwikkeling, implementatie, uitvoering of operationalisering van het PSPP als het *ultra vires*-karakter niet wordt verholpen door een nieuwe beslissing van de raad van bestuur van de ECB. Hiervoor heeft de ECB 3 maanden tijd gekregen (tot 5 augustus 2020). Bovendien zou de *Bundesbank* ook de reeds aangekochte staatsobligaties in haar portefeuille (onder het PSPP) moeten verkopen op basis van een (lange termijn)strategie en in coördinatie met het Eurosysteem.⁹¹ Een *ultra vires*-handeling heeft immers geen bin-

dend effect in Duitsland, ook niet voor de *Bundesbank*.⁹² Deze eisen zijn problematisch voor de *Bundesbank*. Zij is als een administratief orgaan gebonden door het arrest van het *Bundesverfassungsgericht*. Echter, wanneer de *Bundesbank* niet langer zou deelnemen aan het PSPP schendt zij artikel 14.3 ESCB en ECB-Statuten. Volgens dit artikel moeten de nationale centrale banken, die deel uitmaken van het Eurosysteem, de richtsnoeren en de instructies van de ECB naleven.⁹³ De raad van bestuur neemt de nodige maatregelen om dit te waarborgen. Meer bepaald zou zij de uitvoering van het PSPP kunnen afdwingen bij het HvJ. Als het HvJ zou besluiten dat de *Bundesbank* haar verplichtingen niet is nagekomen, moet deze laatste maatregelen nemen om het arrest van het Hof uit te voeren.⁹⁴ Dan zou er opnieuw een openlijk meningsverschil ontstaan tussen het Duits en Europees Hof. Zo ver is het allemaal niet moeten komen, zoals we hierna bespreken.

4.2. Politieke bemiddeling “redt” Monetaire Unie

36. De wijze waarop het *Bundesverfassungsgericht* de rechterlijke interpretatie van het HvJ aanvalt, is aan veel kritiek onderhevig.⁹⁵ Bovendien zijn de gevolgen voor de onafhankelijkheid van de centrale banken in het Eurosysteem zo drastisch dat het arrest niet uitnodigt tot reflectie, maar tot brand blussen. Dat laatste is ook gebeurd via politieke bemiddeling.

37. De eerste reacties op het arrest waren scherp. De voorzitter van de Europese Commissie verwees naar de mogelijkheid om een inbreukprocedure te starten tegen Duitsland overeenkomstig artikelen 258-259 VWEU.⁹⁶ Daarnaast reageerde het HvJ voor de eerste keer ooit op een uitspraak van een nationale rechter via een persbericht.⁹⁷ Het Hof herhaalde dat de beslissing van het HvJ in een prejudiciële pro-

^{85.} HvJ, *Gauweiler*, overw. 40; HvJ 10 juli 2003, C-11/00, *Commissie / ECB*, www.curia.eu, overw. 134. Volgens deze rationale is rechterlijk toezicht geoorloofd; zie M. LEHMANN, “Varying standards of judicial scrutiny over central bank actions” in ECB, *ECB Legal Conference 2017 – Shaping a new legal order for Europe: a tale of crises and opportunities*, Frankfurt-am-Main, ECB – Eurosystem, 2017, (112) 115.

^{86.} Op grond van deze bepaling heeft het HvJ een nationaal besluit nietig verklaard voor zover dit de gouverneur van de Nationale Centrale Bank verhinderde in zijn taken binnen het Eurosysteem: HvJ 26 februari 2019, gevoegde zaken C-202/18 en C-238/18, *Rimševics en ECB / Letland*, www.curia.eu, overw. 97.

^{87.} Art. 14.4 ESCB en ECB-Statuten.

^{88.} BVerfG, *Weiss*, overw. 232.

^{89.} De onafhankelijkheid van de Bundesbank is ook gegarandeerd in Duitse wetgeving: § 12 wet op de Bundesbank: “In exercising the powers conferred on it by this Act, the Deutsche Bundesbank shall be **independent of and not subject to instructions from the Federal Government**. As far as is possible without prejudice to its tasks as part of the European System of Central Banks, it shall support the general economic policy of the Federal Government.” (eigen benadrukking). Of de *Bundesbank* niet onafhankelijk van de *Bundestag* moet zijn, is op het eerste gezicht niet duidelijk.

^{90.} In dezelfde zin, zie: P. BOFINGER, M. HELLWIG, M. HÜTHER, M. SCHNITZER, M. SCHULARICK en G.B. WOLFF, “The Independence of the Central Bank at Risk”, *Bruegel*, 2 juni 2020, www.bruegel.org/2020/06/the-independence-of-the-central-bank-at-risk/.

^{91.} BVerfG, *Weiss*, overw. 235.

^{92.} BVerfG, *Weiss*, overw. 229-234.

^{93.} Het Eurosysteem is een gedecentraliseerd systeem: de ECB is het centrale beslissingsorgaan en de nationale centrale banken voeren het monetair beleid uit in principe. Zie bv. art. 1 en 3, 1. PSPP-beslissing.

^{94.} Art. 271, d) VWEU.

^{95.} Zie *supra*, randnr. 25.

^{96.} U. VON DER LEYEN, “Statement by President Von der Leyen”, 10 mei 2020, www.ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_20_846.

^{97.} HvJ, “Press release following the judgment of the German Constitutional Court of 5 May 2020”, 8 mei 2020, nr. 58/20, www.curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2020-05/cp200058en.pdf.

cedure bindend is voor de nationale rechter en dat enkel dat Hof oordeelt over EU-recht. Ook de ECB publiceerde een persbericht dat bevestigde dat zij “kennis heeft genomen van het arrest”. Daarnaast benadrukte de ECB de rechtsmacht van het HvJ, die in 2018 bevestigde dat de ECB binnen haar mandaat had gehandeld.⁹⁸ Met dit persbericht verduidelijkte de ECB dat ze geen nieuwe beslissing zou nemen. De president van de ECB, Lagarde, beklemtoonde dit discours in de persconferentie na de eerste vergadering van de raad van bestuur na de uitspraak van het arrest. Lagarde verwees naar de minuten van de bijeenkomst van de raad van bestuur waaruit blijkt dat de ECB de doeltreffendheid, de efficiëntie en de kosten-batenanalyse van de monetaire beleidsmaatregelen regelmatig nagaat. Dat voldoet volgens haar aan de proportionaliteitsvereiste die het *Bundesverfassungsgericht* stelt. Bovendien vertrouwt de ECB erop dat de Duitse Regering en de *Bundestag* tot een “goede” oplossing zullen komen zonder de onafhankelijkheid van de ECB in gevaar te brengen.⁹⁹

38. Op 25 juni werden de minuten van de vergadering van de raad van bestuur gepubliceerd.¹⁰⁰ Hierin evalueert de ECB het PSPP *ex post* aan de hand van doeltreffendheid, efficiëntie en een kosten-batenanalyse van het programma. Deze laatste factor is noodzakelijk om de proportionaliteitstoets van het *Bundesverfassungsgericht* te vervullen.¹⁰¹ De ECB verwijst onder meer naar het feit dat spaargeld wordt aangehouden voor bepaalde nominale rendementen die door de lage rentetarieven onder druk kwamen te staan. Niettemin besluit de raad van bestuur: “Overall, there was broad agreement among members that while different weights might be attached to the benefits and side effects of asset purchases, the negative side effects had so far been

clearly outweighed by the positive effects of asset purchases on the economy in the pursuit of price stability.” (eigen benadrukking).¹⁰²

39. Nog voordat de minuten gepubliceerd werden, was rechter Huber al “tevreden” met de recente verklaringen van Lagarde.¹⁰³ Dit toont aan dat de rechters een probleem wouden aankaarten in plaats van een “bom te leggen” onder de Europese rechtsorde. Ook de nieuw benoemde rechter Wallrabenstein¹⁰⁴ staat positief ten aanzien van de ECB. Zij achtte een formeel besluit van de raad van bestuur niet nodig als er wordt aangetoond dat de bekommernissen van het Hof ernstig zijn overwogen. Bovendien zou het *Bundesverfassungsgericht* na 5 augustus niet meer tussenkomen als er “juiste” reacties van politici, de Bundesbank en de ECB zouden komen.¹⁰⁵ In dit kader heeft de ECB het PSPP besproken in de laatste vergadering van haar raad van bestuur; die minuten zijn onlangs gepubliceerd.¹⁰⁶ Daarnaast verklaarde de vicepresident dat de ECB bereid is om de *Bundesbank* informatie te verschaffen om de verplichtingen van het arrest te vervullen, op voorwaarde dat de onafhankelijkheid van de ECB niet geschonden wordt.¹⁰⁷ Zo heeft de ECB verschillende documenten naar de *Bundesbank* gezonden. Deze documenten bevatten onder meer uittreksels van de minuten van de vergaderingen van de raad van bestuur met betrekking tot PSPP.¹⁰⁸ De *Bundesbank* heeft die dan voorgelegd aan de federale regering en de *Bundestag*. Deze staatsorganen hebben vervolgens geoordeeld dat de proportionaliteitstoets vervuld is.¹⁰⁹ In navolging van deze gebeurtenissen heeft de *Bundesbank* aangekondigd de aankopen onder het PSPP verder te zetten na 5 augustus 2020.¹¹⁰ Toch eindigt de saga hier niet want *Gauweiler* zal een nieuwe procedure voor het *Bundesverfassungsgericht* starten.¹¹¹

⁹⁸ ECB, “ECB takes note of German Federal Constitutional Court ruling and remains fully committed to its mandate”, 5 mei 2020, www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200505~00a09107a9.en.html.

⁹⁹ C. LAGARDE, “Press Conference – Q&A”, (4 juni 2020), www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200604~b479b8cfff.en.html.

¹⁰⁰ ECB, “Meeting of 3-4 June 2020”, 25 juni 2020, *Monetary policy accounts*, www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200625~fd97330d5f.en.html. Voor een analyse, zie: P. NICOLAIDIS, “The ECB is Responding to the Federal Constitutional Court of Germany: A Comparison of Monetary Policy Accounts”, *EU Law Live*, 29 juni 2020, www.eulawlive.com/op-ed-the-ecb-is-responding-to-the-federal-constitutional-court-of-germany-a-comparison-of-monetary-policy-accounts-by-phedon-nicolaides/.

¹⁰¹ Ook in algemene bewoordingen lijkt de raad van bestuur naar het arrest te verwijzen: “It was argued that the proportionality assessment of any monetary policy measure had to consider, among other things, the degree to which the measure contributed to achieving the monetary policy objective, on the one hand, and possible unintended side effects, on the other hand. It required a judgement as to whether other policy measures were available that were as effective and efficient while offering a better balance between intended and unintended effects.”

¹⁰² ECB, “Meeting of 3-4 June 2020”, *Monetary policy accounts*, 25 juni 2020, www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200625~fd97330d5f.en.html.

¹⁰³ P.M. HUBER, “After the ECB judgment of the German Constitutional Court: Is EU community law in jeopardy?”, *Webinar georganiseerd door Euro-pagruppe Grüne*, 18 juni 2020. Huber en Voßkuhle (de toenmalige president van de tweede senaat van het *Bundesverfassungsgericht*) zijn de twee spilfiguren die het arrest na de uitspraak in de media hebben gerechtvaardigd en verdedigd. Voor een commentaar op deze “mediacampagne”, zie M. STEINBEIS, “The liberal elite sends their regards”, *Verfassungsblog*, 15 mei 2020, www.verfassungsblog.de/the-liberal-elite-sends-their-regards/.

¹⁰⁴ Zij vervangt rechter Voßkuhle, wiens termijn afliep in juni: BVerfG, “Change of Presidency at the Federal Constitutional Court”, *Persbericht*, 22 juni 2020, no. 51/2020, www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2020/bvg20-051.html.

¹⁰⁵ V.K. SCHULLER, “Wallrabenstein sieht Lösungen im Streit zwischen Karlsruhe und EZB”, *Frankfurter Allgemeine*, 21 juni 2020, www.faz.net/aktuell/politik/inland/wallrabenstein-loesungen-im-ebz-karlsruhe-streit-16825490.html.

¹⁰⁶ ECB, “Meeting of 3-4 June 2020”, *Monetary policy accounts*, 25 juni 2020, www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200625~fd97330d5f.en.html.

¹⁰⁷ L. DE GUINDOS, “Interview with Der Spiegel”, *Interviews*, 22 juni 2020, www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2020/html/ecb.in200622~3bd6510157.en.html.

¹⁰⁸ Y. MERSCH, “In the spirit of European cooperation”, *Speech*, 2 juli 2020, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200702~87ce377373.en.html.

40. Waarschijnlijk zal de eengemaakte Monetaire Unie blijven functioneren zoals we die vandaag kennen. Toch verwacht het *Bundesverfassungsgericht* terecht, dat de ECB zich beter verantwoordt. Via de proportionaliteitstoets vraagt het een betere motivering van de monetaire beleidsinstrumenten. Dat de rechters tevreden zijn met de reacties van de ECB, bevestigt deze lezing van het arrest. Hoewel het Hof daarvoor niet de proportionaliteitstoets maar de motiveringsverplichting had kunnen gebruiken, is deze bezorgdheid o.i. terecht. Zo stelt Fromage voor dat de ECB in dialoog zou treden met verschillende Europese en nationale actoren.¹¹² Bovendien zou de ECB deze bezorgdheid kunnen meenemen in de analyse van haar monetaire beleidsstrategie.¹¹³

Meer algemeen zou eensgezindheid over het mandaat van de ECB welkom zijn. Het arrest van het *Bundesverfassungsgericht* maakt immers duidelijk dat de uitbreiding van de bevoegdheden van de ECB niet meer vanzelfsprekend genoemd kan worden.¹¹⁴ Een denktank stelt voor om de prijsstabiliteit te herdefiniëren, het secundaire mandaat van de ECB te versterken en de ECB meer democratische legitimiteit te geven. Zij stelt voor om bijvoorbeeld het mandaat van de ECB iedere 10 jaar te herzien.¹¹⁵ Gelet op het huidige politieke klimaat, zullen deze (verdrags)hervormingen niet voor morgen zijn. Voorlopig ligt de bal dus in het kamp van het HvJ. Terwijl zijn onmiddellijke reactie voorspelbaar was¹¹⁶, rijst de vraag of het in de toekomst wel scherper toezicht zal houden.

5. BESLUIT

41. Het hierboven besproken arrest van het Duitse Grondwettelijk Hof zorgde voor een schok in de Europese Unie omdat het haar rechtsorde en de fundamenteën van de EMU in vraag stelde. Deze bijdrage focust op dat laatste aspect. Het is duidelijk geworden dat het Duitse Grondwettelijk Hof en het HvJ dezelfde principes op een andere manier invullen. De proportionaliteitstoets kan het verruimde mandaat van de

ECB bevestigen of juist beperken. Ook stellen beide hoven andere standaarden voor het verbod van monetaire financiering dat een gezond fiscaal beleid in de (eurozone-)lidstaten beoogt. Politieke bemiddeling maakte van het arrest een gemiste kans in plaats van catalysator van een noodzakelijke hervorming van de EMU.

^{109.} De federale regering op 26 juni: M. SCHÄFERS en C. SIEDENBIEDEL, “Bundesregierung: EZB hat Urteil aus Karlsruhe erfüllt”, *Frankfurter Allgemeine*, 29 juni 2020, www.faz.net/aktuell/wirtschaft/bundesregierung-ezb-hat-urteil-aus-karlsruhe-erfuellt-16837926.html. De Bundestag op 2 juli: Bundestag, “EZB-Verhalten verhältnismässig”, nr. 704/2020, www.bundestag.de/presse/hib/704088-704088.

^{110.} C. SIEDENBIEDEL, “Weidmann sieht Forderungen des Verfassungsgericht als erfüllt an”, *Frankfurter Allgemeine*, 3 augustus 2020, www.faz.net/aktuell/finanzen/jens-weidmann-verfassungsgerichtsurteil-zur-ezb-erfuellt-16887907.html.

^{111.} C. RATH, “Freiburger Professor will Euopäischer Zentralbank klare Grenzen setzen”, *Badische Zeitung*, 5 augustus 2020, www.badische-zeitung.de/nachrichten/wirtschaft/der-ezb-die-grenzen-aufzeigen--190657709.html.

^{112.} D. FROMAGE, “Weiss: The Bundesverfassungsgericht’s over-expansive interpretation of the Bundestag’s responsibility for integration’ and the need to adapt judicial review procedures to the E(S)CB’s specificities”, *EU Law Live weekend edition*, 23 mei 2020, afl. 18, 2-15, www.eulawlive.com/week-end-edition/weekend-edition-no18/.

^{113.} H. SIEKMAN en V. WEILAND, “The Ruling of the Federal Constitutional Court concerning the Public Sector Purchase Program: A Practical Way Forward”, *Goethe University Frankfurt – Working Paper*, 2020, afl. 140, 10-13, www.imfs-frankfurt.de/en/publications/imfs-working-papers.html.

^{114.} In het arrest lezen sommige analisten ook dat de EMU nood heeft aan verdere hervormingen; zie bv. M. DANI, J. MENDES, A.J. MENENDEZ, M. WILKINSON, H. SCHEPEL en E. CHITI, “At the End of the Law”, *Verfassungsblog*, 15 mei 2020, www.verfassungsblog.de/at-the-end-of-the-law/; J. PISANY-FERRY, “The message in the ruling”, Bruegel, 12 mei 2020.

^{115.} 14 IDEAS FOR AFTER CORONA, “Democratically Embedded Central Banking”; “Redefining Price Stability”; Strengthening the Secondary Mandate”, www.ideasaftercorona.de/.

^{116.} HvJ, “Press release following the judgment of the German Constitutional Court of 5 May 2020”, 8 mei 2020, nr. 58/20, www.curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2020-05/cp200058en.pdf, zie nr. 39.