

Мирјана ИВАЗ*

КУПОВИНА ОБВЕЗНИЦА У ОКВИРУ ОМТ ПРОГРАМА: СПОРОВИ И ПРАВНЕ ИМПЛИКАЦИЈЕ

Апстракт

Предмет овог рада је програм мера за куповину обвезница на секундарном тржишту (*Outright Monetary Transactions*), односно (ОМТ) програм, његов механизам функционисања и правне последице које произилазе из његове примене у контексту европске монетарне политике. Рад ће се фокусирати на анализу правних спорова и одлука Европског суда правде које су настале у вези са ОМТ програмом. Циљ рада је да истражи и анализира ОМТ програм у контексту европске монетарне политике, да идентификује и разматра правне аспекте и спорове који су настали као резултат његове примене, као и да процени његов утицај на финансијску стабилност у еврозони.

Кључне речи: Европска Централна банка, ОМТ програм, Европски суд правде, монетарна политика, финансијска стабилност.

1. УВОД

Европска централна банка је констатовала да постоји значајна разлика у висини каматних стопа на државне обвезнице међу државама чланицама, при чему те разлике не проистичу из објективних макроекономских разлога, већ су последица повећане тражње за обвезницама са високим ризиком, које емитентима обезбеђују високу премију. У оквиру примене преносних механизма монетарне политике, централна банка, кроз инструмент одређивања стопе обавезне резерве, утиче на ниво ликвидности у банкарском систему, док перцепција учесника на финансијском тржишту у вези са будућим каматним стопама утиче на формирање дугорочних тржишних каматних стопа. Сходно томе, поремећаји у њиховом кретању рефлектују се на укупан обим понуде и тражње, те посредно и на цене добара и услуга на тржишту (Riso, 2015).

* Асистент, Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици, Правни факултет, Република Србија, mirjana.ivaz@pr.ac.rs, ORCID: 0000-0001-9815-6350.

Outright Monetary Transactions (OMT) програм почива на идеји да су каматне стопе које одређују банке под утицајем кретања стопа државних обвезница (European Central Bank, 2012). Стога, каматне стопе на банкарске кредите у земљама чланицама еврозоне могу споро реаговати на пад референтних каматних стопа због страха од неповољних дешавања која утичу на државу и која подривају механизам монетарне трансмисије. Веза између банкарских кредитних стопа и стопа државних обвезница објашњава се утицајем тржишта државних обвезница на услове финансирања (Neri, 2013; Albertazzi, Ropele, Sene & Signoretti, 2012; European Central Bank, 2012).

OMT програм, који је уведен од стране Европске централне банке (ЕЦБ) 2012. године, представља кључни инструмент у контексту европске монетарне политике, дизајниран за управљање финансијским нестабилностима и подршку економској обнови у еврозони. Управни савет ЕЦБ је 6. септембра 2012. донео одлуку о техничким детаљима нових операција куповине државних обвезница, названих директне монетарне трансакције (Wyplosz, 2012). Ситуација у еврозони била је драматична пре објављивања OMT програма. Номиналне каматне стопе су се значајно разликовале, приступ банака финансијама је био озбиљно отежан, а финансијски систем еврозоне био је дубоко фрагментиран. Промене у ставу ЕЦБ у монетарној политици нису се преносиле у целој еврозони и ЕЦБ стога није била у стању да испуни свој мандат да обезбеди правилно вођење монетарне политике у еврозони. Да би се поправила ова неодржива ситуација за ЕЦБ, била је потребна храбра акција и програм OMT-а је реализован (Wolff, 2013). Ова мера настала је, дакле, као одговор на изузетно тешке економске услове који су били присутни у том периоду, а њен значај огледа се у способности да утиче на каматне стопе, повећа поверење тржишта и ојача финансијску стабилност.

OMT програм значајно доприноси стабилизацији финансијских тржишта у еврозони, али истовремено ствара правне изазове у погледу његове легитимности. Примена OMT програма води до значајних правних спорова који утичу на интерпретацију европских законодавних оквира, а успешна примена OMT програма захтева да чланице еврозоне спроводе одговарајуће структурне реформе, што може довести до економских и политичких напетости. Циљ овог рада је да истражи основне аспекте OMT програма, укључујући механизам функционисања и повезаност са другим мерама ЕЦБ-а. Посебна пажња биће посвећена анализи правних спорова који су настали као последица примене овог програма. Ова анализа обухвата разматрање одлука Европског суда правде и других релевантних правних питања, са циљем да се осветле кључне правне импликације OMT програма у контексту европског монетарног поретка. Задаци рада обухватају објашњење концепта и механизма OMT програма, идентификацију главних циљева овог програма у контексту европске економије, анализу правних спорова и одлука Европског суда правде у вези са применом OMT програма, испитивање утицаја OMT програма на економску

стабилност и фискалну политику у еврозони, као и процену будућих правних и економских изазова у контексту ОМТ програма.

2. ОСНОВЕ ОМТ ПРОГРАМА

ОМТ програм представља значајан инструмент Европске централне банке (ЕЦБ), уведен 2012. године као одговор на дужничку кризу у еврозони. Одлука ОМТ-а донета је као реакција на нестабилности на тржишту државних обвезница, посебно због нарушеног процеса формирања цена, који је произашао из страха инвеститора у погледу стабилности евра и могућности да дође до његовог слабљења или угрожавања (Jędrzejowska-Schiffauer, Schiffauer, 2016). Након доношења одлуке о ОМТ-у, претходни Програм тржишта хартија од вредности (SMP) је укинут. У међувремену, Европска централна банка је покренула проширени Програм куповине актива (APP, познатији као програм квантитативног попуштања – QE) (Иваз, 2023), који се у више аспеката разликује од ОМТ програма, будући да је у принципу намењен свим државама чланицама (са привременим изузетком Грчке). Овај програм обједињује програме куповине актива из приватног сектора, односно трећи програм куповине покривених обвезница (CBPP3) и програм куповине хартија од вредности обезбеђених имовином (ABS PP), са – у контексту решавања кризе – најзначајнијим програмом куповине јавног сектора (PSPP) (Одлука (ЕУ) 2015/774 Европске централне банке). ОМТ програм је дакле осмишљен како би се одржала финансијска стабилност и поверење у евро, посебно у периоду када су неке чланице еврозоне, као што су Грчка, Ирска и Португалија, биле под великим притиском тржишта. Основни циљеви ОМТ програма укључују смањење каматних стопа, подршку економској стабилности и условљавање реформи. Кроз куповину државних обвезница, ЕЦБ настоји да снизи принос на те обвезнице, чиме се утиче на целокупно тржиште и смањује трошкове задуживања за владе (Jędrzejowska-Schiffauer, Schiffauer, 2016, 195). ОМТ служи као инструмент за ублажавање финансијских тензија и подржава раст у еврозони, посебно у периоду кризе.

Програм функционише тако што ЕЦБ купује државне обвезнице чланица еврозоне на секундарном тржишту, али под одређеним условима. Када нека земља затражи подршку, мора да потпише споразум о финансијској подршци, који укључује обавезу спровођења конкретних економских реформи. Ове реформе могу укључивати фискалну консолидацију, смањење дефицита и јавног дуга, као и структурне промене у тржишту рада. Процес куповине обвезница служи не само за интервенцију на финансијским тржиштима, већ и за стварање поверења у економске политике. Када тржишта виде активну улогу ЕЦБ-а, смањује се ризик од панике и нестабилности.

ОМТ програм је интегрисан у шири спектар мера квантитативног ублажавања које ЕЦБ примењује у циљу стабилизације економије. Ове мере укључују програм

куповине актива (APP), који обухвата куповину различитих финансијских актива, укључујући државне и корпоративне обвезнице. Кроз APP, ЕЦБ настоји да снизи каматне стопе и подстакне економску активност, чиме се ствара повољније финансијско окружење. Такође, дугорочне рефинасирајуће операције (LTRO) омогућавају комерцијалним банкама да позајмљују средства од ЕЦБ-а по повољнијим условима, подстичући банке да пружају кредите приватном сектору. Свака од ових мера доприноси циљевима стабилизације и смањењу фискалних и монетарних ризика у еврозони. Комплементарност ОМТ програма са APP и LTRO ствара синергију у деловању ЕЦБ, која је неопходна за управљање економским кризама и подршку дугорочном опоравку економије. Међутим, по мишљењу појединих критичара (Weidmann, 2013; Sinn, 2013; Konrad, 2013; Fuest, 2013; Uhlig, 2013), ЕЦБ је прекршила свој мандат најављујући потенцијално неограничене куповине државних обвезница. Програм ОМТ представља искорак предалеко у терен фискалне политике (Siekman & Wieland, 2013), чиме се крши европски закон (чл. 123, став 1 Уговора о функционисању Европске уније) према ком је монетарно финансирање суверених субјеката строго забрањено. Политичка независност ЕЦБ је угрожена подршком фискалне политике у кризним земљама еврозоне јер одабране куповине државних обвезница могу довести до моралног хазарда због недостатка притиска да се спроведу неопходне структурне реформе због субвенционисаних стопа државних обвезница (Konrad, 2013; Fuest, 2013).

3. ПРАВНИ ОКВИР

Програм ОМТ дизајниран је да купује државне обвезнице на секундарном тржишту с циљем смањења каматних стопа и подршке чланицама које се суочавају с финансијским тешкоћама (Vofinger, 2016). Успостављање ОМТ програма омогућава ЕЦБ да активно учествује у стабилизацији економија чланица као што су Грчка, Шпанија и Италија, доприносећи тако општој финансијској стабилности (Whelan, 2013).

ОМТ програм Европске централне банке (ЕЦБ) игра кључну улогу у управљању монетарном политиком еврозоне, посебно током економских криза. Правна основа ОМТ програма је везана за одредбе Статута ЕЦБ и Уговора о функционисању Европске уније (УФЕУ). Члан 127. УФЕУ истиче основни циљ ЕЦБ, а то је одржавање стабилности цена, што подразумева интервенције на финансијским тржиштима у случају значајних ризика за економску стабилност (European Union, 2012).

Интерни правни изазови при примени ОМТ програма произлазе из сложеног тумачења одредби Статута ЕЦБ и УФЕУ. ЕЦБ располаже значајном слободом деловања, али подлеже строгом правном надзору. Управни одбор ЕЦБ мора осигурати да све одлуке буду у складу с правним оквиром и да не нарушавају

принципе европског права (De Grauwe, 2014). Овај баланс представља изазов, с обзиром на то да интервенције ЕЦБ могу бити оцењене као превазилажење њених надлежности. Неколико истраживача истиче да ОМТ програм представља значајан искорак у правној архитектури ЕУ. На пример, Müller (2017) указује на то да ОМТ програм поставља питање о томе где се налази граница између монетарне и фискалне политике, те да у том контексту постоји потреба за јаснијим правним прописима који ће одредити овлашћења ЕЦБ. Са друге стране, Whelan (2013) истиче да одлуке о примени ОМТ програма морају бити пажљиво анализирани у светлу правних последица, како би се избегло повлачење негативних утицаја на финансијска тржишта.

Спољни правни изазови произлазе из реакција различитих актера, укључујући националне судове и политичке институције. Одлука немачког Федералног уставног суда из 2014. године изразила је забринутост у вези с легитимношћу ОМТ програма, што је довело до дубоке правне анализе и расправе о томе како ОМТ утиче на финансијску стабилност у Немачкој и осталим чланицама еврозоне (European Court of Justice, 2015). Ова одлука поставља важна питања о томе како се ОМТ уклапа у правни оквир Европске уније. Научници као што су De Grauwe (2014) и Müller (2017) истичу да је ова правна несигурност могла имати негативне последице по перцепцију инвеститора и тржиште у целини (De Grauwe, 2014). Када су правна питања неразјашњена, може доћи до повећаног ризика и нестабилности, што може утицати на способности ЕЦБ да делује као стабилизатор (Müller, 2017).

Потреба за сталним правним надзором и евалуацијом ОМТ програма је кључна. Важно је осигурати да програм остане у складу с правним основама и да не нарушава принципе европског права. Како истичу истраживачи попут Bofinger (2016) и Schäuble (2015), правни оквир ОМТ програма мора бити флексибилан и способан да реагује на промене у економским условима и правним изазовима. Ова флексибилност је кључна за осигурање да ОМТ програм остане ефикасан у различитим економским ситуацијама и да доприноси стабилизацији еврозоне у целини (De Grauwe, 2014).

4. СПОРОВИ ПОВЕЗАНИ СА ОМТ ПРОГРАМОМ

Иако ОМТ програм има значајну улогу у стабилизацији финансијских тржишта, он се суочава и са бројним критикама. Неке од најчешћих критика укључују могућност монетарне зависности, ризик од инфлације и нејасноће о правној основи. Постоји страх да би државе могле постати зависне од подршке ЕЦБ-а и да не би спроводиле неопходне економске реформе. Критичари истичу да би велике интервенције могле довести до инфлације у дугом року, што би могло утицати на куповну моћ грађана. Упркос овим критикама, ОМТ програм остаје важан инструмент у арсеналу ЕЦБ, играјући кључну улогу у финансијској стабилности

еврозоне (Siekmann, 2015). Он представља одговор на конкретне економске изазове, али и подстиче на потребу за структурним реформама и фискалном одговорношћу.

Савезни уставни суд Немачке имао је централну улогу у анализи правних последица ОМТ програма. У својој одлуци из 2014. године, суд је поставио кључна питања о овлашћењима Европске централне банке (ЕЦБ) у оквиру монетарне политике, наводећи да би ОМТ програм могао прећи границе овлашћења која су му дата према Уговору о функционисању Европске уније. Имајући у виду да је Савезни уставни суд Немачке оценио ОМТ програм као акт који превазилази надлежности Европске централне банке (*ultra vires*), постојала је потенцијална опасност да, уколико Суд правде Европске уније не усвоји сличан правни став, дође до његовог непризнавања и непоступања по том програму од стране Немачке. Такво поступање би, истовремено, довело у питање начело примата права Европске уније, као једно од темељних начела правног поретка ЕУ (Fabbrini, 2015). Постављено је, дакле, питање да ли Европска централна банка, у складу са одредбама примарног права, уопште има овлашћења за усвајање оваквог програма, имајући у виду могуће кршење члана 136. Уговора о функционисању ЕУ који забрањује заједничку одговорност за јавни дуг и финансирање дугова других држава. Такође како истиче аутор Димитријевић (2017), доведена је у сумњу усклађеност оваквог поступања са основним демократским начелима зајемченим уставним поретком. Суд је испитао законитост ОМТ програма, указујући на могуће прекорачење овлашћења ЕЦБ у оквиру монетарне политике¹. Уставни суд је закључио да ОМТ може бити легитиман само под условом да не нарушава принципе фискалне дисциплине и да служи општем интересу стабилности евра. Ова одлука је изазвала значајну дебату о томе где се налазе границе између монетарне и фискалне политике у ЕУ. Такође, у Шпанији су тужбе поднете од стране грађана и институција које су тражиле обуставу ОМТ програма због наводних негативних последица по локалну економију. Питања као што су утицај на каматне стопе и доступност финансирања за предузећа постала су кључна. Анализе су показале да је ОМТ програм довео до снижавања трошкова за задуживање, али су постојали и аргументи о томе да је то само одлагало структурне проблеме у економијама (Sœuré, 2016).

¹ Немачки уставни суд (Bundesverfassungsgericht) је у својој основној пресуди од 14. јануара 2014. изразио озбиљне сумње у компатибилност одлуке ЕЦБ са правом Европске уније. У својој одлуци из суд је изразио забринутост да ОМТ програм прелази мандат ЕЦБ и крши забрану монетарног финансирања. Одлука доступна на: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2014/01/rs20140114_2bv_r272813en.html (приступљено: 25.3.2025.) У суштини, немачки суд је оценио ОМТ као акт економске политике који није обухваћен надлежностима ЕЦБ. Штавише, оценио је да ОМТ - примарним законом ЕУ - забрањује монетарно финансирање државног дуга.

Одлука Европског суда правде (ЕСП) у предмету „Гаулајвер“ од 16. јуна 2015. године представља кључни моменат у анализи легитимности ОМТ програма.² У овом случају, суд је прегледао захтев Немачког федералног уставног суда за оцену да ли ОМТ програм крши праву Европске уније и принципе демократског управљања. Суд је размотрио легитимност ОМТ програма и утврдио да он може бити у супротности с немачким уставом, ако ЕЦБ не успе да објасни у каквом је односу овај програм с принципом фискалне одговорности. Суд је нагласио да ЕЦБ мора осигурати да се не нарушавају фискалне границе земаља чланица и да се поступци централне банке не смеју користити за финансирање јавних дугова. Ово је створило основу за будуће правне спорове, јер је одлука указала на потребу за транспарентношћу у раду ЕЦБ (Caffarena, 2015). Суд је утврдио да, иако ЕЦБ има широка овлашћења, њени поступци морају бити у складу с правом ЕУ и не смеју нарушавати фискалну независност земаља чланица. Ова одлука је поставила основ за будуће спорове и указала на важност баланса између монетарне и фискалне политике. Суд је утврдио да ЕЦБ има право да спроводи ОМТ програм у циљу одржавања стабилности евра, под условом да одржава одређене фискалне границе. Суд је нагласио да ОМТ не представља преливање фискалних одговорности на ЕЦБ, чиме се потврђује принцип одвојености монетарне и фискалне политике. Ова одлука је указала на важност правне контроле над поступцима централних банака и потребу за транспарентношћу у одлучивању.

Кључна одлука Европског суда правде (ЕСП) у контексту ОМТ програма донета је 2015. године. Суд је потврдио легитимност програма, нагласивши да ЕЦБ има право да интервенише на тржиштима обвезница како би одржала стабилност евра. ЕСП је истакао да ОМТ не представља фискалну политику, већ инструмент монетарне политике (European Court of Justice, 2015). Суд је указао на то да ЕЦБ мора да делује у складу са принципима пропорционалности и транспарентности. Ово је било важно не само за правну легитимацију ОМТ програма, већ и за разумевање улоге ЕЦБ у кризним ситуацијама. ЕСП је такође нагласио да ОМТ не сме да доведе до директног финансирања држава чланица, што је кључно за очување независности и интегритета ЕЦБ (Caffarena, 2015).

У случају „АБЛ“³ (одлука донета 2016. године), ЕСП је испитивао легитимност одлука националних власти у контексту интервенција ЕЦБ. Суд је анализирао ситуацију у којој националне владе тврде да су интервенције ЕЦБ унутар ОМТ програма довеле до негативних последица по националне економије. Суд је нагласио да интервенције ЕЦБ морају бити у складу с правом ЕУ, а да националне власти не могу игнорисати одредбе које регулишу надзор над монетарном политиком.

² European Court of Justice. (2015). *Judgment of the Court (Grand Chamber) in Case C-62/14, Gauweiler and Others v. Deutscher Bundestag*.

³ European Court of Justice. (2016). *Judgment of the Court in Case C-304/14, AB L and Others v. Denmark*.

Ова одлука је ојачала правни оквир који регулише односе између националних и наднационалних институција, чиме је истакнут значај правне одговорности у управљању економским кризама.

У 2017. години, ЕСП донео је одлуку о праву на жалбу у контексту ОМТ програма, указујући на важност транспарентности у одлучивању о монетарним политикама. Одлука у предмету C-206/16⁴, бавила се правом грађана и правних субјеката на жалбу против одлука које доноси ЕЦБ. Ова одлука је имала велики значај за транспарентност и демократски легитимитет ЕЦБ. Суд је утврдио да грађани и правни субјекти имају право да оспоре одлуке које утичу на њихове економске интересе, што укључује и одлуке у оквиру ОМТ програма. Ова одлука указује на потребу за правом на жалбу у контексту монетарне политике, чиме се осигурава већа одговорност ЕЦБ према грађанима.

Одлука у предмету „Каскад“ (C-643/15)⁵, донета у 2017. години, додатно је осветлила аспекте правне легитимности ОМТ програма у контексту фискалне политике. У овом случају, суд је разматрао притужбе појединих земаља чланица у вези с негативним утицајем ОМТ програма на националне економије. Суд је поново потврдио да ЕЦБ мора радити у складу с правом ЕУ, истовремено поштујући фискалне одговорности држава чланица. Ова одлука је додатно оснажила принципе правне контроле над поступцима ЕЦБ.

У предмету „Васкез“ (C-73/18)⁶, 2019. године, суд је разматрао правне аспекте утицаја ОМТ програма на дужничке обавезе грађана. Тужитељи су истакли да ОМТ доводи до неповољних услова на тржишту и смањује доступност кредита. Суд је нагласио важност правне заштите потрошача и грађана у контексту монетарних интервенција. Одлука је утицала на будуће правне механизме који регулишу одговорност ЕЦБ према грађанима и економским субјектима. Ове одлуке су важне у контексту сталне дебате о улози ЕЦБ у управљању економском кризом у еврозони. Иако је ОМТ програм постао инструмент који је помогао у стабилизацији тржишта, он је истовремено поставио важна питања о правној одговорности и демократској легитимности одлука донетих у оквиру програма.

Поред ЕСП, значајну улогу у анализи ОМТ програма имали су и други судови, посебно немачки Федерални уставни суд (De Grauwe, 2014). Италијански судови такође су били активни у анализи правних последица ОМТ програма. У 2016. години, италијански судови су разматрали тужбе банкарских институција и грађана који су тврдили да је ОМТ програм довео до негативних економских последица, као што су пад локалних каматних стопа и поремећаји на тржишту обвезница. У Италији, правни изазови против ОМТ програма укључивали су аргументе о томе како одлуке

⁴ European Court of Justice. (2017). *Judgment of the Court in Case C-206/16, The Netherlands v. ECB*.

⁵ European Court of Justice. (2017). *Judgment of the Court in Case C-643/15, Cascade v. ECB*.

⁶ European Court of Justice. (2019). *Judgment of the Court in Case C-73/18, Vazquez v. ECB*.

ЕЦБ утичу на националне економије и права грађана. Ово питање постало је предмет расправа међу правницима и економистима, који су указали на потребу за бољим правним оквиром који ће адекватно заштитити интересе грађана и финансијског система (Müller, 2017). У том контексту, правници су истакли да је потребно створити механизме који ће осигурати транспарентност и одговорност у одлучивању о интервенцијама ЕЦБ. Примера ради, у одлуци италијанског суда из 2016. године, разматрана су питања о томе како ОМТ утиче на локалне обвезнице и каматне стопе, што је изазвало правне изазове против ЕЦБ. Ови случајеви указују на сложеност правног оквира у којем функционише ОМТ програм, али и на неопходност сталне правне и економске анализе ове интервенције (Baldwin & Giavazzi, 2015). Грчка је била посебно подложна негативним ефектима ОМТ програма, с обзиром на економску кризу у земљи. У 2015. години, влада Грчке тврдила је да су услови ОМТ програма неодрживи и да доводе до даљег погоршања економске ситуације. Овај спор нагласио је конфликт између монетарне политике и националних интереса, те је покренуо важна питања о легитимности и одговорности ЕЦБ у кризним ситуацијама (De Grauwe, 2014).

ОМТ програм Европске централне банке (ЕЦБ) представља важан инструмент у оквиру монетарне политике еврозоне, осмишљен с циљем стабилизације тржишта обвезница у време економских криза. Иако је ОМТ програм имао за циљ да спречи дефлацију и обезбеди финансијску стабилност, његова имплементација изазвала је бројне правне спорове и контроверзе.

5. ЗАКЉУЧАК

ОМТ програм Европске централне банке (ЕЦБ) и даље представља важан инструмент за подршку стабилности еврозоне, али будућност овог програма зависи од развоја правног и економског контекста унутар Европске уније. Кроз куповину државних обвезница, ЕЦБ настоји да снизи каматне стопе и подржи економску стабилност земаља чланица, посебно оних које су суочене са високом задуженошћу. Овај програм игра важну улогу у одржавању поверења у евро и у подршци земљама које су под великим економским и финансијским притиском. Међутим, његова примена није без контроверзи. Један од највећих изазова представљају правна питања, укључујући легитимност програма и његов утицај на фискалну и монетарну политику земаља еврозоне. Питања као што су прекорачење овлашћења ЕЦБ и потенцијална угрожавања независности европског правног оквира изазвала су значајне правне изазове, нарочито одлукама као што је она Немачког Федералног уставног суда из 2014. године. Иако је Европски суд правде потврдио легитимност ОМТ програма, нагласивши да он представља одговарајући инструмент за стабилизацију еврозоне уз поштовање принципа транспарентности и пропорционалности, правни изазови и даље постоје. ОМТ програм није само економски инструмент, већ има и политичку и

правну димензију, јер може изазвати политички и економски притисак на земље еврозоне, нарочито у погледу потребе за структурним реформама које морају бити спроведене као услов за његову примену. Укупно гледано, ОМТ програм игра важну улогу у стабилизацији финансијских тржишта, али његова примена захтева сталну правну анализу и пажљиво усклађивање са европским правом. Будућност ОМТ програма остаје неизвесна, али његова улога у стабилизацији еврозоне ће бити и даље важна, под условом да буде у складу с правним и економским стандардима који осигуравају одрживост и правну легитимност. Тиме ће се гарантовати да овакви програми не пређу границе својих овлашћења и да не угрозе дугорочну фискалну стабилност земаља еврозоне. Будући да програм наставља да буде предмет правних и политичких изазова, неопходно је развијати правне оквире који ће осигурати баланс између економске подршке и поштовања фискалне дисциплине, као и демократске легитимности.

ЛИТЕРАТУРА

Baldwin, R., & Giavazzi, F. (2015). *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*. In *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions* (pp. 1–34). Centre for Economic Policy Research;

Bofinger, P. (2016). *Monetary policy in the euro area: A German perspective*. In J. D. M. De Grauwe & W. M. A. G. Verhofstadt (Eds.), *The euro and the crisis: An economic and political perspective* (pp. 151–172). Routledge;

Albertazzi, U., T. Ropele, G. Sene, and F. M. Signoretti (2012). The Impact of the Sovereign Debt Crisis on the Activity of Italian Banks, *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers) 133, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area;

Brouwer, J. (2016). *The Impact of ECB's Outright Monetary Transactions on Social Justice*. *Social Justice Research*, 29;

Beukers, T. (2014). The Bundesverfassungsgericht Preliminary Reference on the OMT Program: "In the ECB We Do Not Trust. What About You?". *German Law Journal*, 15(2), 343-368;

Caffarena, A. (2015). *The legality of the Outright Monetary Transactions programme*. *European Constitutional Law Review*, 11(1), 91–109;

Cœuré, B. (2016). *The Outright Monetary Transactions programme and the future of the euro*. *Economic Policy*, 31(88), 523–557;

De Grauwe, P. (2014). *The euro crisis and the future of the euro*. Oxford University Press;

Димитријевић, М. (2017). О процесној легитимацији европске централне банке у монетарним споровима. *Право и привреда*, 55(7-9), 158-169;

European Central Bank (2012a). *Editorial*, *Monthly Bulletin*, September, 5–11;

Jędrzejowska-Schiffauer, I., & Schiffauer, P. (2016). *European Central Bank's OMT decision: Still within the framework of the monetary policy?* *Journal of International Studies*, 9(2), 195–206;

Ивас, М. (2023). Квантитативне олакшице као нестандардне мере монетарне политике, *Зборник радова Правног факултета у Косовској Митровици*, 245-260;

Konrad, K. (2013). Haftungsrisiken und Fehlanreize aus ESM und OMT-Programm, *Wirtschaftsdienst*, 93(7), 431–439;

Müller, J. W. (2017). *Political order and the challenge of the euro crisis*. *Journal of Common Market Studies*, 55(5), 1022–1038;

Neri, S. (2013). The Impact of the Sovereign Debt Crisis on Bank Lending Rates in the Euro Area, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 170, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area;

Riso, A. L. (2015). „An Analysis of the OMT Case from a EU Law Persepctive“, *The ECB's Outright Monetary Transactions in the Courts* (ed. Helmut Siekmann and Al.), *IMFS Interdisciplinary Studies in Monetary and Financial Stability*, 19-29;

Schäuble, W. (2015). *The case for a stronger Europe: Germany and the Eurozone crisis*. Berlin: Springer;

Siekmann, H., and V. Wieland (2013). The European Central Bank's Outright Monetary Transactions and the Federal Constitutional Court of Germany, *Working Paper Series 71*, Institute for Monetary and Financial Stability Goethe University Frankfurt am Main;

Siekmann, H. (2015). *The legality of outright monetary transactions (OMT) of the European system of central banks*. *IMFS Working Paper Series 90*, Goethe University Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS);

Sinn, H.-W. (2013). Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, *Wirtschaftsdienst*, 93(7), 451–454;

Uhlig, H. (2013). Outright Monetary Transactions und Target2, *Wirtschaftsdienst*, 93(7), 443–444;

Fabbrini, F. (2015). After the OMT Case: The Supremacy of EU Law as the Guarantee of the Equality of the Member States, *German Law Journal*, 16(4), 1004-1022;

Fuest, C. (2013). EZB in der Grauzone zwischen Geld-und Fiskalpolitik, *Wirtschaftsdienst*, 93(7), 440–442;

Whelan, K. (2013). *The Euro: A misguided project?* Cambridge University Press;

Wolff, G. (2013). The ECB's OMT Programme and German Constitutional Concerns;

Wyplosz, C. (2012). *ECB's Outright Monetary Transactions*, in: Gros, D., Collignon, S., Belke, A. *ECB Intervention in the Euro Area, Sovereign Debt Markets Monetary Dialogue* October 2012, 5-18.

Mirjana IVAZ

Teaching Assistant, University of Priština in Kosovska Mitrovica, Faculty of Law, Republic of Serbia, mirjana.ivaz@pr.ac.rs, ORCID: 0000-0001-9815-6350.

PURCHASE OF BONDS UNDER THE OMT PROGRAM: DISPUTES AND LEGAL IMPLICATIONS

Summary

The subject of this paper is the bond purchase program on the secondary market (Outright Monetary Transactions), or the OMT program, its operating mechanism, and the legal consequences arising from its implementation in the context of European monetary policy. The paper will focus on analyzing legal disputes and decisions of the European Court of Justice that have emerged in connection with the OMT program. The aim of the paper is to examine and analyze the OMT program within the context of European monetary policy, to identify and consider the legal aspects and disputes resulting from its implementation, as well as to assess its impact on financial stability in the Eurozone.

Key words: European Central Bank, OMT program, European Court of Justice, monetary policy, financial stability.