



Sajtó és Tájékoztatás

Az Európai Unió Bírósága  
**192/18. sz. SAJTÓKÖZLEMÉNY**  
Luxembourg, 2018. december 11.

A C-493/17. sz. ügyben hozott ítélet  
Heinrich Weiss és társai

## **Nem sérti az uniós jogot az EKB-nak az államkötvények másodlagos piacokon történő megvásárlására irányuló PSPP programja**

*E program nem lépi túl az EKB hatáskörét és nem sérti a monetáris finanszírozás tilalmát*

Az Európai Központi Bank (EKB) és az európenznemű tagállamok központi bankjai alkotják a Központi Bankok Európai Rendszerét (a továbbiakban: KBER), és irányítják az Unió monetáris politikáját, amelynek elsődleges célja az uniós szerződések szerint az árstabilitás fenntartása. 2003 óta a KBER e célkitűzést konkrétan az inflációs ráták középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli szinten tartásaként határozta meg.

Több olyan tényezőt figyelembe véve, amely jelentősen növelte annak kockázatát, hogy középtávon csökkennek az árak egy deflációs kockázattal járó gazdasági válsághelyzet körülményei között, az EKB 2015. március 4-én elfogadott egy államkötvények másodlagos piacokon történő megvásárlására irányuló programot<sup>1</sup> (a továbbiakban: PSPP program<sup>2</sup>) annak érdekében, hogy az inflációs ráta visszaálljon a 2% alatti, de ahhoz közeli szintre.

Ugyanis az EKB álláspontja szerint az államkötvények nagy mennyiségű felvásárlása megkönnyíti a gazdasági tevékenységek bővüléséhez szükséges finanszírozáshoz való hozzáférést, egyidejűleg előmozdítva az alacsonyabb reálkamatlábakat, és arra ösztönözve a kereskedelmi bankokat, hogy több hitelt nyújtsanak. A PSPP program így a monetáris és pénzügyi feltételek könnyítésére irányul, ideértve a nem pénzügyi vállalkozásokra és háztartásokra vonatkozó feltételeket is, ezáltal támogatva az összefogyasztást és a beruházási kiadásokat az euróövezetben.

A PSPP program előírja, hogy minden nemzeti központi bank a saját országa központi vagy regionális kormányzataitól vagy helyi önkormányzataitól származó elfogadható értékpapírokat<sup>3</sup> vásárolja meg, ami az EKB tőkéjének jegyzésére vonatkozó kulcsnak megfelelően oszlik meg. A nemzeti központi bankok részesedése a vásárlások könyv szerinti értékéből 90%-ot tesz ki, míg az EKB részesedése 10%. 2017. május 12-én a PSPP program volumene 1534,8 milliárd euró volt.

A PSPP program alkalmazásának előre látható időtartama kezdetben 2016. szeptember végéig terjedt. Ezt követően ezt az időtartamot többször meghosszabbították.

Magánszemélyek több csoportja az EKB különböző határozataival kapcsolatban alkotmányjogi panaszokat terjesztett a Bundesverfassungsgericht (szövetségi alkotmánybíróság, Németország) elé a német szövetségi banknak az e határozatok végrehajtásában történő közreműködésével vagy az említett határozatokkal kapcsolatos állítólagos mulasztásával, valamint a szövetségi kormánynek és a szövetségi parlament alsóházának az e közreműködéssel és ugyanezen határozatokkal kapcsolatos állítólagos mulasztásával szemben.

<sup>1</sup> A 2017. január 11-i (EU) 2017/100 európai központi banki határozattal (HL 2017. L 16, 51. o.) módosított, a közszektor eszközeinek másodlagos piacon történő megvásárlására irányuló programról szóló, 2015. március 4-i (EU) 2015/774 európai központi banki határozat (HL 2015. L 121., 20. o.).

<sup>2</sup> Public sector asset purchase programme.

<sup>3</sup> Ezen túlmenően a nemzeti központi bankok megvásárolhatják elfogadható nemzetközi szervezetek és multilaterális fejlesztési bankok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjait is.

E magánszemélyekből álló csoportok lényegében úgy érvelnek, hogy az EKB szóban forgó határozatai együttesen *ultra vires* jogi aktust képeznek, amennyiben sértik az Európai Unió és a tagállamok közötti hatáskörmegosztást, mivel e határozatok nem tartoznak az EKB hatáskörébe, továbbá sértik a monetáris finanszírozás tilalmát. Arra is hivatkoznak, hogy e határozatok sértik a német alaptörvényben (Grundgesetz) szentesített demokrácia elvét, ezáltal pedig sértik a német alkotmányos identitást.

A szövetségi alkotmánybíróság kifejti, hogy amennyiben a PSPP program túllépné az EKB hatáskörét vagy sértené a monetáris finanszírozás tilalmát, helyt kellene adnia e különböző panaszoknak. Ez abban az esetben is így lenne, ha az e programból eredő veszteségmegosztási szabályok kihatnának a szövetségi parlament alsóházának költségvetési jogkörére. A szövetségi alkotmánybíróság következőképpen úgy határozott, hogy a Bírósághoz fordul azzal kapcsolatban, hogy érvényes-e a PSPP program az uniós jog szempontjából.

**A mai napon hozott ítéletében a Bíróság megállapítja, hogy a szövetségi alkotmánybíróság által előterjesztett kérdések vizsgálata nem tárt fel olyan tényezőt, amely a PSPP program érvényességét érintené.**

**A Bíróság mindenekelőtt megállapítja, hogy a PSPP program nem lépi túl az EKB hatáskörét. E program a monetáris politika területéhez tartozik, amelyen az Unió kizárólagos hatáskörrel rendelkezik azon tagállamok tekintetében, amelyek pénzneme az euró, továbbá e program tiszteletben tartja az arányosság elvét.**

A PSPP program annak előmozdítására irányul, hogy az inflációs ráták középtávon visszatérjenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintre. Nem tűnik úgy, hogy az árstabilitás fenntartására irányuló célkitűzés KBER általi olyan konkretizálása, mint amilyen az inflációs ráták középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli szinten tartása, nyilvánvaló mérlegelési hibán alapulna, és túllépne az uniós szerződések által létrehozott kereten.

A Bíróság arra emlékeztet, hogy a monetáris politika valamely intézkedése nem hasonlítható egy gazdaságpolitikai intézkedéshez kizárólag amiatt, hogy olyan közvetett hatásokat fejthet ki, amelyekre a gazdaságpolitika keretében is törekedhetnek.<sup>4</sup> Ellenben annak érdekében, hogy befolyást gyakoroljon az inflációs rátákra, a KBER szükségképpen arra kényszerül, hogy olyan intézkedéseket hozzon, amelyek bizonyos hatásokat gyakorolnak a reálgazdaságra, amelyek – más célok mentén – a gazdaságpolitika keretén belül szintén elérhetők.

Kizárni minden lehetőségét annak, hogy a KBER ilyen intézkedéseket fogadjon el, amikor azok hatásait előre láthatja és tudatosan számításba veszi, egyet jelentene a gyakorlatban annak megtiltásával, hogy a KBER a Szerződések által a monetáris politika célkitűzéseinek elérése érdekében rendelkezésére bocsátott eszközöket felhasználja, és ez különösen egy deflációs kockázattal járó gazdasági válsághelyzet körülményei között olyan akadályt képezhetne, amely ellehetetlenítené az elsődleges jog alapján rá háruló feladat teljesítését.

Továbbá a Bíróság arra emlékeztet, hogy az elsődleges jogból egyértelműen kitűnik, hogy az EKB és a tagállamok központi bankjai főszabály szerint a pénzügyi piacokon beavatkozhatnak euróban jegyzett, forgalomképes eszközök végleges eladásával és vásárlásával.

A rendelkezésére álló iratokra tekintettel a Bíróság úgy ítéli meg, hogy nem tűnik úgy, hogy a KBER gazdasági elemzése, amely szerint a PSPP az euróövezet monetáris és pénzügyi feltételei között alkalmas arra, hogy hozzájáruljon az árstabilitás fenntartására irányuló cél eléréséhez, nyilvánvaló mérlegelési hibán alapulna.

A Bíróság szerint a PSPP program – az alapelvét illetően – nem haladja meg nyilvánvalóan az inflációs ráta növekedéséhez szükséges mértéket. Különösen úgy tűnik, hogy a KBER rendelkezésére álló többi eszköz nem tette lehetővé a deflációs kockázat ellensúlyozását. Az irányadó kamatlábakat a lehető legalacsonyabb szinten rögzítették, és a KBER már több hónapja

<sup>4</sup> Lásd: 2012. november 27-i Pringle ítéletet ([C-370/12](#); lásd a [154/12](#). sz. sajtóközleményt) és 2015. június 16-i Gauweiler és társai ítéletet ([C-62/14](#); lásd a [70/15](#). sz. sajtóközleményt).

bevezetett egy olyan programot, amely magánszektorbeli eszközök nagy mennyiségű felvásárlására vonatkozott.

A PSPP program végrehajtásának részletszabályait illetően a Bíróság hangsúlyozza, hogy e program nem szelektív, és nem csupán az euróövezetbe tartozó egyes tagállamok egyedi finanszírozási igényeit elégíti ki. E program nem teszi lehetővé jelentős kockázati szintű értékpapírok vásárlását, valamint szigorú kibocsátási és kibocsátói részesedési küszöbököt ír elő. Ráadásul elsőbbséget biztosít a magánjogi gazdasági szereplők által kibocsátott kötvények felvásárlásának.

A Bíróság szerint nem tűnik nyilvánvalónak az, hogy egy volumenében és időtartamában szűkebb körű államkötvény-vásárlási program a KBER által – a Szerződések alkotói által kitűzött elsődleges monetáris politikai cél megvalósítása érdekében – elérni kívánthoz hasonló inflációemelkedést ugyanolyan hatékonyan és gyorsan biztosíthatott volna, mint a PSPP program.

Úgy tűnik továbbá, hogy a KBER a felmerülő különböző érdekeket úgy egyensúlyozta ki, hogy a PSPP program végrehajtása során elkerülhető legyen, hogy olyan hátrányok jelentkezzenek, amelyek nyilvánvalóan aránytalanok az általa elérni kívánt célhoz képest. Így különösen a KBER megfelelően figyelembe vette azokat a kockázatokat, amelyeknek a tagállamok központi bankjai a PSPP keretében megvalósított eszközvásárlás jelentős volumene miatt adott esetben ki lennének téve, és úgy ítélte meg, hogy nem szükséges általános veszteségmegosztási szabályt bevezetni.

**A Bíróság ezt követően megállapítja, hogy a PSPP program nem sérti a monetáris finanszírozás tilalmát, amely tiltja a KBER-nek, hogy bármilyen hitelt nyújtson egy tagállamnak. E program végrehajtása nem egyenértékű az elsődleges piacokon történő kötvényvásárlással, és nem jár olyan hatással, hogy megvonja a tagállamok esetében a rendezett költségvetési politika folytatására való ösztönzést.**

A Bíróság szerint a PSPP programot olyan garanciák veszik körül, amelyek biztosítják, hogy egy magánjogi gazdasági szereplő, amikor egy tagállam által kibocsátott kötvényeket megvásárol, nem lehet biztos abban, hogy azokat a belátható jövőben ténylegesen felvásárolja majd a KBER. Az a körülmény, hogy a PSPP részletszabályai makrogazdasági szinten előreláthatóvá teszik a tagállamok közjogi intézményei és szervezetei által kibocsátott kötvények jelentős mennyiségének megvásárlását, mégsem idézhet elő olyan bizonyosságot egy magánbefektető szintjén, amely számára lehetővé tenné, hogy *de facto* a KBER közvetítőjeként járjon el valamely tagállam kötvényeinek közvetlen felvásárlása érdekében.

Ezen túlmenően e program nem teszi lehetővé a tagállamok számára, hogy anélkül határozzák meg költségvetési politikájukat, hogy figyelembe vennék azt a tényt, hogy a program folyamatos végrehajtása középtávon egyáltalán nem biztosított, és költségvetési hiány esetén a piacokon kell forrásokat keresniük, anélkül hogy előnyét élvezhetnék a finanszírozási feltételek lazításának, amellyel a PSPP program végrehajtása járhat.

Egyébiránt a PSPP programnak a rendezett költségvetési politika folytatására való ösztönzésre gyakorolt hatásait csökkenti a közszektor eszközeinek felvásárlására vonatkozó havi összmenyiség korlátozása, a PSPP program kiegészítő jellege, a vásárlásoknak a nemzeti központi bankok között az EKB tőkéjének jegyzésére vonatkozó kulcsnak megfelelő megosztása, a kibocsátási és kibocsátói részesedési küszöbök (amelyek azt jelentik, hogy az egy tagállam által kibocsátott kötvényeknek csak a kisebb részét vásárolhatja fel a KBER a PSPP keretében) és magas szintű elfogadhatósági követelmények (amelyek hitelminősítési értékelésen alapulnak).

A Bíróság még azt is kimondja, hogy a monetáris finanszírozás tilalmával nem ellentétes a kötvények lejáratukig való tartása és a lejáratig számítottan negatív hozamú kötvények vásárlása.

---

**EMLÉKEZTETŐ:** Az előzetes döntéshozatali eljárás lehetővé teszi a tagállami bíróságok számára, hogy az előttük folyamatban lévő jogvita keretében az uniós jog értelmezésére vagy valamely uniós jogi aktus érvényességére vonatkozó kérdést terjesszenek a Bíróság elé. A Bíróság nem dönti el a tagállami bíróság

előtti jogvitát. A nemzeti bíróság feladata, hogy az ügyet a Bíróság határozata alapján elbírálja. E határozat a tartalmilag hasonló kérdésben eljáró más nemzeti bíróságokat is köti.

---

*A sajtó részére készített nem hivatalos kiadvány, amely nem köti a Bíróságot.*

*A kihirdetés napján az ítélet [teljes szövege](#) megtalálható a CURIA honlapon.*

*Sajtófelelős: Lehóczki Balázs ☎ (+352) 4303 5499*

*Az ítélet kihirdetésekor készített képfelvételek elérhetők: „[Europe by Satellite](#)” ☎ (+32) 2 2964106*