



Kontakty z Mediami i
Informacja

Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej
KOMUNIKAT PRASOWY nr 192/18

Luksemburg, 11 grudnia 2018 r.

Wyrok w sprawie C-493/17
Heinrich Weiss i in.

**Program PSPP EBC dotyczący skupu obligacji skarbowych na rynkach wtórnych
nie narusza prawa Unii**

Nie wykracza on poza mandat EBC i nie narusza zakazu monetyzacji długu

Europejski Bank Centralny (EBC) i banki centralne państw członkowskich, których walutą jest euro, tworzą Europejski System Banków Centralnych (zwany dalej „ESBC”) i prowadzą politykę monetarną Unii, której głównym celem, zgodnie z traktatami Unii, jest utrzymanie stabilności cen. Od 2003 r. ESBC skonkretyzował ten cel jako utrzymanie w średnim okresie stóp inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2 %.

W oparciu o szereg czynników zwiększających znacznie ryzyko spadku cen w średnim okresie w kontekście sytuacji kryzysu gospodarczego związanego z ryzykiem deflacji, w dniu 4 marca 2015 r. EBC przyjął program dotyczący skupu obligacji skarbowych na rynkach wtórnych¹ (zwany dalej „programem PSPP²⁾) w celu osiągnięcia stóp inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2 %.

EBC uważa bowiem, że masowy zakup obligacji skarbowych ułatwia dostęp do finansowania potrzebnego do rozwoju działalności gospodarczej poprzez wspieranie obniżenia rzeczywistych stóp oprocentowania i skłonienie banków komercyjnych do przyznawania większej liczby kredytów. Program PSPP ma doprowadzić do złagodzenia warunków monetarnych i finansowych, w tym w odniesieniu do przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych, w celu wspierania konsumpcji ogółem i wydatków inwestycyjnych w strefie euro.

Program PSPP przewiduje, że każdy krajowy bank centralny dokonuje zakupu papierów wartościowych publicznych emitentów centralnych, regionalnych lub lokalnych z jego własnego kraju³, podzielonych zgodnie z kluczem subskrypcji kapitału EBC. Udział krajowych banków centralnych w wartości bilansowej zakupów wynosi 90 %, a udział EBC – 10 %. W dniu 12 maja 2017 r. wartość programu PSPP wynosiła 1534,8 mld EUR.

Przewidywany okres stosowania programu PSPP miał początkowo trwać do końca września 2016 r. Okres ten był następnie kilkakrotnie przedłużany.

Kilka grup osób wniosło do Bundesverfassungsgericht (federalnego trybunału konstytucyjnego, Niemcy) skargi konstytucyjne dotyczące różnych decyzji EBC odnoszących się do współdziałania niemieckiego banku federalnego we wdrażaniu tych decyzji oraz zarzucanej mu beczynności wobec tych decyzji, a także zarzucanej beczynności rządu federalnego i parlamentu federalnego wobec tego współdziałania i tych decyzji.

Te grupy osób podnoszą zasadniczo, że sporne decyzje EBC stanowią łącznie akt ultra vires, jako że nie zachowują podziału kompetencji pomiędzy Unię Europejską a państwa członkowskie, ponieważ nie są objęte mandatem EBC i naruszają zakaz monetyzacji długu. Twierdzą one

¹ Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/774 z dnia 4 marca 2015 r. w sprawie programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (Dz.U. 2015, L 121, s. 20), zmieniona decyzją Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2017/100 z dnia 11 stycznia 2017 r. (Dz.U. 2017, L 16, s. 51).

² Public sector asset purchase programme.

³ Ponadto krajowe banki centralne mogą nabywać dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez kwalifikowane organizacje międzynarodowe i wielostronne banki rozwoju.

również, że decyzje te naruszają zasadę demokracji zapisaną w Grundgesetz (niemieckiej ustawie zasadniczej) i w związku z tym naruszają również niemiecką tożsamość konstytucyjną.

Bundesverfassungsgericht wskazuje, że jeśli program PSPP wykroczył poza mandat EBC lub naruszył zakaz monetyzacji długu, to sąd ten powinien uwzględnić skargi, o których mowa. Podobnie byłoby w sytuacji, gdyby system podziału strat wynikający z tego programu wpływał na uprawnienia budżetowe parlamentu federalnego. Bundesverfassungsgericht postanowił zatem zwrócić się do Trybunału Sprawiedliwości z pytaniem o ważność programu PSPP w świetle prawa Unii.

W dzisiejszym wyroku Trybunał stwierdził, że analiza pytań wniesionych przez Bundesverfassungsgericht nie wykazała niczego, co podważałoby ważność programu PSPP.

Trybunał stwierdził na wstępie, że program PSPP nie wykracza poza mandat EBC. Program ten jest objęty zakresem polityki pieniężnej, do której Unii przysługuje wyłączna kompetencja wobec państw członkowskich, których walutą jest euro, oraz zachowuje zasadę proporcjonalności.

Program PSPP ma na celu wspieranie powrotu stóp inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2 % w średnim okresie. Nie wydaje się jednak, aby konkretyzacja przez ESBC celu polegającego na zachowaniu stabilności cen tego rodzaju, jak utrzymanie w średnim okresie stóp inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2 % określona przez ESBC, była dotknięta oczywistym błędem w ocenie i wykraczała poza ramy ustanowione w traktatach Unii.

Trybunał przypomniał, że środka polityki pieniężnej nie można utożsamiać ze środkiem z zakresu polityki gospodarczej tylko z tego powodu, że może wywierać skutki pośrednie, które mogą być również pożądane w ramach polityki gospodarczej⁴. Przeciwnie, w celu wywierania wpływu na stopy inflacji ESBC musi przyjąć środki mające określony wpływ na gospodarkę realną, które w innych celach mogą być również pożądane w ramach polityki gospodarczej.

Wykluczenie jakiegokolwiek możliwości przyjmowania takich środków przez ESBC, gdy ich skutki są przewidywalne i świadomie akceptowane, prowadziłoby do zakazania mu w praktyce używania środków udostępnionych mu w traktatach w celu realizacji celów polityki pieniężnej i mogłoby, szczególnie w sytuacji kryzysu gospodarczego związanej z ryzykiem deflacji, całkowicie uniemożliwić realizację zadań ciążących na nim na mocy prawa pierwotnego.

Ponadto Trybunał przypomniał, że z prawa pierwotnego wyraźnie wynika, iż EBC i banki centralne państw członkowskich mogą zasadniczo dokonywać operacji na rynkach finansowych w formie kupna i sprzedaży bezwarunkowej papierów zbywalnych wyrażonych w euro.

W świetle informacji, jakimi dysponuje, Trybunał orzekł, że nie wydaje się, aby analiza ekonomiczna ESBC, wedle której PSPP mógł, w warunkach monetarnych i finansowych strefy euro, przyczynić się do realizacji celu polegającego na utrzymaniu stabilności cen, była dotknięta oczywistym błędem w ocenie.

Zdaniem Trybunału program PSPP, co do samej zasady, nie wykracza w sposób oczywisty poza to, co jest konieczne do zapewnienia wzrostu stopy inflacji. Wydaje się w szczególności, że inne narzędzia, jakimi dysponuje ESBC, nie pozwalają na przeciwdziałanie ryzyku deflacji. Podstawowe stopy procentowe zostały ustalone na poziomie zbliżonym do przewidywalnej dolnej granicy i ESBC już od kilku miesięcy realizował program masowego zakupu aktywów sektora prywatnego.

W odniesieniu do warunków stosowania programu PSPP Trybunał podkreślił, że program ten nie jest selektywny i nie spełnia szczególnych potrzeb finansowania niektórych państw członkowskich strefy euro. Nie zezwala on na zakup papierów wartościowych o wysokim poziomie ryzyka i

⁴ Zobacz wyroki Trybunału: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle ([C-370/12](#), zob. komunikat prasowy nr [154/12](#)), oraz z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in. ([C-62/14](#), zob. komunikat prasowy nr [70/15](#)).

przewiduje rygorystyczne pułapy emisji i emitenta. Ponadto przyznaje on priorytet nabyciu obligacji wyemitowanych przez podmioty prywatne.

Zdaniem Trybunału nie wydaje się oczywiste, że program skupu obligacji skarbowych w bardziej ograniczonej ilości lub czasie mógł tak szybko i skutecznie, jak ma to miejsce w przypadku programu PSPP, zapewnić rozwój stopy inflacji zbliżony do rozwoju zamierzonego przez ESBC, by osiągnąć główny cel polityki pieniężnej ustalonej przez autorów traktatów.

Ponadto wydaje się, że ESBC wyważył różne wchodzące w grę interesy w taki sposób, by skutecznie zapobiec niedogodnościom, które mogą wystąpić podczas realizacji programu PSPP, i które są oczywiście nieproporcjonalne w stosunku do zamierzonego celu. W szczególności ESBC należycie uwzględnił ryzyko, jakie w stosownych przypadkach w związku ze znaczną ilością aktywów nabywanych w ramach PSPP może ciążyć na bankach centralnych państw członkowskich, i uznał, że nie należy ustanawiać ogólnej zasady podziału strat.

Trybunał stwierdził następnie, że program PSPP nie narusza zakazu monetyzacji długu, który zakazuje ESBC przyznawania jakichkolwiek kredytów państwu członkowskiemu. Realizacja tego programu nie jest równoważna nabyciu obligacji na rynkach pierwotnych i nie skutkuje pozbawieniem danych państw członkowskich zachęty do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej.

Zdaniem Trybunału gwarancje związane z programem PSPP zapewniają, że przy nabyciu obligacji wyemitowanych przez państwo członkowskie prywatny podmiot gospodarczy nie może być pewny, że zostaną one faktycznie wykupione przez ESBC w dającej się przewidzieć przyszłości. Okoliczność, że warunki programu PSPP pozwalają przewidzieć, na poziomie makroekonomicznym, nabycie znacznych ilości obligacji wyemitowanych przez organy i podmioty publiczne państw członkowskich, nie może wzbudzić na poziomie prywatnego podmiotu gospodarczego pewności umożliwiającej mu działanie de facto jako pośrednik ESBC w przypadku bezpośredniego nabycia obligacji w państwie członkowskim.

Ponadto program ten nie pozwala państwom członkowskim określić polityki budżetowej bez uwzględnienia faktu, że w średnim okresie nie jest w żaden sposób zapewniona ciągłość realizacji programu, i że w przypadku deficytu będą one zatem musiały poszukiwać finansowania na rynku bez możliwości skorzystania ze złagodzenia warunków finansowania, jakie może wiązać się z realizacją programu PSPP.

Ponadto wpływ programu PSPP na zachętę do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej jest zawężony przez ograniczenie łącznej miesięcznej kwoty skupu aktywów sektora publicznego, pomocniczy charakter programu PSPP, podział skupu pomiędzy krajowe banki centralne zgodnie z kluczem subskrypcji kapitału EBC, limity dotyczące udziału emisji i emitenta (oznaczające, że jedynie mniejszość obligacji wyemitowanych przez państwo członkowskie może być nabyta przez ESBC w ramach programu PSPP) i wysokie kryteria kwalifikowalności (oparte na ocenie jakości kredytowej).

Trybunał wyjaśnił ponadto, że zakaz monetyzacji długu nie stoi na przeszkodzie posiadaniu obligacji do upływu terminu zapadalności ani nabyciu obligacji o ujemnej stopie zwrotu do wykupu.

UWAGA: Odesłanie prejudycjalne pozwala sądom państw członkowskich, w ramach rozpatrywanego przez nie sporu, zwrócić się do Trybunału z pytaniem o wykładnię prawa Unii lub o ocenę ważności aktu Unii. Trybunał nie rozpoznaje sporu krajowego. Do sądu krajowego należy rozstrzygnięcie sprawy zgodnie z orzeczeniem Trybunału. Orzeczenie to wiąże w ten sam sposób inne sądy krajowe, które spotkają się z podobnym problemem.

Dokument nieoficjalny, sporządzony na użytek mediów, który nie wiąże Trybunału Sprawiedliwości.

[Pełny tekst](#) wyroku znajduje się na stronie internetowej CURIA w dniu ogłoszenia

Osoba odpowiedzialna za kontakty z mediami: Ireneusz Kolowca ☎ (+352) 4303 2793

Nagranie wideo z ogłoszenia wyroku jest dostępne przez „[Europe by Satellite](#)” ☎ (+32) 2 2964106