



Tlač a informácie

Súdny dvor Európskej únie
TLAČOVÉ KOMUNIKÉ č. 192/18
V Luxemburgu 11. decembra 2018

Rozsudok vo veci C-493/17
Heinrich Weiss a i.

Program PSPP ECB o nákupe štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu nie je v rozpore s právom Únie

Nejde pri ňom o prekročenie mandátu ECB a neporušuje zákaz menového financovania

Európska centrálna banka (ECB) a centrálny banky členských štátov, ktorých menou je euro, tvoria Európsky systém centrálnych bánk (ďalej len „ESCB“) a riadia menovú politiku Únie, ktorej hlavným cieľom podľa Zmlúv Únie je udržanie cenovej stability. ESCB od roku 2003 konkretizoval tento cieľ ako udržanie miery inflácie na úrovni tesne pod 2 % v strednodobom horizonte.

S prihliadnutím na viaceré faktory podstatne zvyšujúce riziko poklesu cien v strednodobom horizonte v kontexte hospodárskej krízy zahrňujúcej riziko deflácie ECB 4. marca 2015 prijala program nákupu štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu¹ (ďalej len „program PSPP“²) s cieľom prinavrátiť mieru inflácie tesne pod 2 %.

ECB sa totiž domnieva, že hromadný nákup štátnych dlhopisov uľahčí prístup k financovaniu slúžiacemu na rozšírenie hospodárskej činnosti, pričom podporí pokles skutočných úrokových sadzieb a prinúti obchodné banky k poskytovaniu väčšieho počtu úverov. Program PSPP sa teda vzťahuje na uvoľnenie menových a finančných podmienok vrátane podmienok pre nefinančné korporácie a domácnosti s cieľom podporiť celkovú spotrebu a investičné výdavky v eurozóne.

Program PSPP stanovuje, že každá národná centrálna banka nakúpi akceptovateľné cenné papiere, ktoré vydali ústredné, regionálne alebo miestne vlády vlastnej krajiny,³ a to podľa kľúča na upisovanie základného imania ECB. Podiel národných centrálnych bánk na celkovej účtovnej hodnote nákupov je 90 %, podiel ECB je 10 %. Dňa 12. mája 2017 bol objem PSPP 1 534,8 miliardy eur.

Plánovaná dĺžka uplatňovania programu PSPP siahala pôvodne do konca septembra 2016. Táto doba bola neskôr opakovane predĺžovaná.

Viaceré skupiny jednotlivcov podali na Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavný súd, Nemecko) ústavné sťažnosti týkajúce sa rozličných rozhodnutí ECB, súčinnosti Spolkovej banky Nemecka pri uplatňovaní týchto rozhodnutí alebo jej údajnej nečinnosti v súvislosti s týmito rozhodnutiami a údajnej nečinnosti spolkovej vlády a Spolkového parlamentu vo vzťahu k tejto súčinnosti a k uvedeným rozhodnutiam.

Tieto skupiny jednotlivcov v podstate tvrdia, že predmetné rozhodnutia ECB sú spoločné aktom *ultra vires* v rozsahu, v akom porušujú rozdelenie právomocí medzi Európsku úniu a členské štáty, pretože nie sú kryté mandátom ECB a porušujú zákaz menového financovania. Tvrdia tiež, že tieto rozhodnutia sú v rozpore so zásadou demokracie zakotvenej v Grundgesetz (nemecký Základný zákon) a z tohto dôvodu zasahujú do nemeckej ústavnej identity.

¹ Rozhodnutie Európskej centrálnej banky (EÚ) 2015/774 zo 4. marca 2015 o programe nákupu aktív verejného sektora na sekundárnom trhu (Ú. v. EÚ L 121, 2015, s. 20) v znení rozhodnutia Európskej centrálnej banky (EÚ) 2017/100 z 11. januára 2017 (Ú. v. EÚ L 16, 2017, s. 51).

² Public sector asset purchase programme.

³ Národné centrálny banky môžu navyše nakúpiť dlhové cenné papiere vydané akceptovateľnými medzinárodnými organizáciami a multilaterálnymi rozvojovými bankami.

Spolkový ústavný súd uvádza, že ak by bol program PSPP prekročením mandátu ECB alebo v rozpore so zákazom menového financovania, musel by týmto jednotlivým sťažnostiam vyhovieť. Rovnaký záver by sa uplatnil aj v prípade, ak by režim rozdelenia strát, ktorý vyplýva z tohto rozhodnutia, zasahoval do rozpočtovej právomoci Spolkového parlamentu. Spolkový ústavný súd teda rozhodol položiť Súdnemu dvoru otázky týkajúce sa platnosti programu PSPP so zreteľom na právo Únie.

Súdny dvor vo svojom rozsudku z dnešného dňa konštatuje, že preskúmanie otázok položených Spolkovým ústavným súdom neodhalilo nijakú skutočnosť, ktorá by mohla mať vplyv na platnosť programu PSPP.

Súdny dvor na úvod konštatuje, že program PSPP neprekračuje mandát ECB. Tento program patrí do oblasti menovej politiky, v ktorej má Unia pre členské štáty, ktorých menou je euro, neobmedzenú právomoc, a dodržiava zásadu proporcionality.

Cieľom programu PSPP je podporiť návrat miery inflácie na úroveň tesne pod 2 % v strednodobom horizonte. Nič nenasvedčuje tomu, že by konkretizácia cieľa zo strany ESCB udržať cenovú stabilitu, teda udržať mieru inflácie na úrovni tesne pod 2 % v strednodobom horizonte, bola poznačená zjavne nesprávnym posúdením a prekračovala rámec stanovený Zmluvami Únie.

Súdny dvor pripomína, že opatrenie menovej politiky si nemožno zamieňať s opatrením hospodárskej politiky len na základe toho, že by mohlo mať nepriame účinky, ktoré možno badať aj v rámci hospodárskej politiky.⁴ Naopak, s cieľom ovplyvniť mieru inflácie je ESCB nevyhnutne vedený k prijímaniu opatrení, ktoré majú určité účinky na reálnu ekonomiku a ktoré by mohli byť na iné účely sledované aj v rámci hospodárskej politiky.

Vylúčenie akejkolvek možnosti, aby ESCB mohol prijímať také opatrenia, ak sú ich účinky predvídateľné a vedome akceptované, by mu v praxi znemožnilo využívať prostriedky, ktoré Zmluvy poskytujú na dosahovanie cieľov menovej politiky, a mohlo by najmä v kontexte hospodárskej krízy zahrňujúcej riziko deflácie predstavovať prekážku znemožňujúcu plnenie úlohy, ktorá mu prináleží podľa primárneho práva.

Súdny dvor okrem toho pripomína, že z primárneho práva jasne vyplýva, že ECB a centrálné banky členských štátov môžu v zásade obchodovať na finančných trhoch s obchodovateľnými nástrojmi denominovanými v eurách v rámci priamych nákupov a predajov.

Vzhľadom na poznatky, ktoré má Súdny dvor k dispozícii, teda nič nenasvedčuje tomu, že by hospodárska analýza ESCB, podľa ktorej PSPP za menových a finančných podmienok eurozóny mohol prispieť k dosiahnutiu cieľa udržania cenovej stability, bola poznačená zjavne nesprávnym posúdením.

Podľa Súdného dvora program PSPP v samotnej podstate zjavne nejde nad rámec toho, čo je potrebné na rast miery inflácie. Javí sa najmä, že iné nástroje, ktoré má ESCB k dispozícii, neumožňujú čeliť riziku deflácie. Základné úrokové sadzby boli stanovené na úrovni blízkej predvídateľnému minimu a že ESCB už pred niekoľkými mesiacmi vykonal program hromadného nákupu aktív súkromného sektora.

Pokiaľ ide o spôsoby uplatňovania programu PSPP, Súdny dvor zdôrazňuje, že tento program nie je selektívny a nereaguje na špecifické potreby financovania určitých štátov eurozóny. Neumožňuje nákup vysoko rizikových cenných papierov a stanovuje prísne nákupné limity podielu na emisii a na emitenta. Navyše uprednostňuje nadobudnutie dlhopisov vydaných súkromnými hospodárskymi subjektmi.

Podľa Súdného dvora nie je zjavné, že by program nákupu štátnych dlhopisov, ktorý by bol obmedzenejší aj pokiaľ ide o jeho objem, ako aj jeho trvanie, mohol rovnako účinne a rýchlo ako

⁴ Pozri rozsudky Súdného dvora z 27. novembra 2012, Pringle ([C-370/12](#); pozri tlačové komuniké [č. 154/12](#)), a zo 16. júna 2015, Gauweiler a i. ([C-62/14](#); pozri tlačové komuniké [č. 70/15](#)).

program PSPP zabezpečiť taký vývoj inflácie, o aký sa snaží ESCB v záujme dosiahnutia hlavného cieľa menovej politiky stanoveného autormi Zmlúv.

Navyše sa javí, že ESCB vyvážil rôzne dotknuté záujmy tak, aby sa skutočne vyhlo nezrovnalostiam, ktoré by pri vykonávaní programu PSPP mohli vzniknúť a boli by zjavne neprímerané vo vzťahu k cieľu, ktorý sleduje. ESCB konkrétne riadne zohľadnil riziká, ktorým mohli byť prípadne vystavené centrálné banky členských štátov v dôsledku značného objemu nákupov aktív uskutočnených v rámci PSPP, a dospel k názoru, že je vhodné nezaviesť všeobecné pravidlo rozdelenia strát.

Súdny dvor ďalej konštatuje, že program PSPP neporušuje zákaz menového financovania, ktorý ESCB zakazuje poskytovať členskému štátu akýkoľvek typ úveru. Vykonanie tohto programu sa nerovná nákupu dlhopisov na primárnom trhu a nemá za následok demotiváciu členských štátov viesť zdravú rozpočtovú politiku.

Podľa Súdneho dvora je program PSPP spojený so zárukami, ktoré zabezpečujú, aby si súkromný hospodársky subjekt nemohol byť pri nákupe dlhopisov vydaných členským štátom istý, že ich ESCB v dohľadnej budúcnosti skutočne odkúpi. Okolnosť, že podmienky vykonávania programu PSPP umožňujú na makroekonomickej úrovni predvídať nákup značného objemu dlhopisov vydaných orgánmi alebo verejnoprávnymi subjektmi členských štátov, nemôže u dotknutého súkromného hospodárskeho subjektu vyvolávať istotu, ktorá mu umožní konať fakticky ako sprostredkovateľ ESCB na účely priameho nákupu dlhopisov od členského štátu.

Tento program navyše členským štátom neumožňuje, aby určovali svoju rozpočtovú politiku bez ohľadu na to, že kontinuita vykonávania programu v strednodobom horizonte nie je nijako zaručená, a že si teda v prípade deficitu budú musieť zabezpečiť financovanie na trhu bez možnosti využiť zmiernenie podmienok financovania, ktoré môže vyplývať z vykonávania programu PSPP.

Účinky programu PSPP na motiváciu viesť zdravú rozpočtovú politiku sú navyše obmedzené ohraničením celkového mesačného objemu nákupov aktív verejného sektora, subsidiaritou programu PSPP, rozdelením nákupov medzi národné centrálné banky podľa kľúča na upisovanie základného imania ECB, limitmi na držby podielu na emisii a na emitenta (ktoré znamenajú, že ESCB môže v rámci PSPP nakúpiť iba menšiu časť dlhopisov vydaných členským štátom) a prísnyimi kritériami spôsobilosti (založenými na hodnotení úverovej kvality).

Súdny dvor ďalej spresňuje, že zákaz menového financovania nebráni držbe dlhopisov až do ich splatnosti, ani nákupu dlhopisov s negatívnym výnosom do splatnosti.

UPOZORNENIE: Návrh na začatie prejudiciálneho konania umožňuje súdom členských štátov v rámci sporu, ktorý rozhodujú, položiť Súdnu dvoru otázky o výklade práva Únie alebo o platnosti aktu práva Únie. Súdny dvor nerozhoduje vnútroštátny spor. Vnútroštátnemu súdu prináleží, aby rozhodol právnu vec v súlade s rozhodnutím Súdneho dvora. Týmto rozhodnutím sú rovnako viazané ostatné vnútroštátne súdne orgány, na ktoré bol podaný návrh s podobným problémom.

Neoficiálny dokument pre potreby médií, ktorý nezaväzuje Súdny dvor.

[Úplné znenie](#) rozsudku sa uverejňuje na internetovej stránke CURIA v deň vyhlásenia rozsudku.

Kontaktná osoba pre tlač: Balázs Lehóczki ☎ (+352) 4303 5499

Obrazový záznam z vyhlásenia rozsudku je k dispozícii na „[Europe by Satellite](#)“ ☎ (+32) 2 2964106