

# Analiza *natolińska*

10(69)2013

## Nowe zadania Europejskiego Banku Centralnego a kryzys zadłużeniowy

Szymon Pawłowski



CENTRUM EUROPEJSKIE NATOLIN

CENTRUM EUROPEJSKIE NATOLIN

ul. Nowoursynowska 84, 02-797 Warszawa

tel: 48 22 54 59 800· fax: 48 22 646 12 99

[www.natolin.edu.pl](http://www.natolin.edu.pl)

**Streszczenie:**

Autor stwierdza, że kryzys zadłużeniowy formalnie nie wpłynął na zmianę traktatowych zadań Europejskiego Banku Centralnego (EBC). W rzeczywistości jednak, jak zauważa, instytucja ta musiała podjąć szereg nadzwyczajnych działań, często postrzeganych jako wykraczające poza przyznany jej mandat, co przyczyniło się do faktycznej zmiany modelu funkcjonowania EBC. Groźba niewypłacalności niektórych państw strefy euro zmusiła EBC do podjęcia nadzwyczajnych środków w postaci zakupu papierów dłużnych zagrożonych państw strefy euro na rynku wtórnym poprzez programy *Securities Market Programme* zastąpiony przez *Outright Monetary Transactions*. Autor zwraca również uwagę na rolę jaką EBC ma odgrywać w powstającym ponadnarodowym nadzorze bankowym oraz w programach pomocowych Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej i Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej.

## 1. KRYZYS ZADŁUŻENIOWY

Po upadku banku Lehman Brothers 15 września 2008 roku rozpoczął się światowy kryzys finansowy. W dwa lata po tym wydarzeniu strefa euro zaczęła zmagać się z kryzysem zadłużeniowym. Zła sytuacja budżetowa Grecji grożąca możliwością utraty płynności finansowej, zmusiła państwa członkowskie, których walutą jest euro, do przyjęcia planu awaryjnego. Dnia 23 kwietnia 2010 roku Grecja wystąpiła o pomoc finansową. Państwa strefy euro oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) przyznały dwustronną pomoc finansową zadłużonemu krajowi w wysokości 110 milionów euro. Operacja ta odbyła się poza strukturą Unii Europejskiej<sup>1</sup>. Następnie Rada Europejska oraz Rada do spraw Gospodarczych i Finansowych (ECOFIN) podjęły decyzję o ustanowieniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (*European Stability Mechanism, ESM*) który miał się składać z dwóch komponentów: Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (*European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM*), ustanowionego na mocy rozporządzenia, oraz Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility, EFSF*), utworzonego w formie spółki w oparciu o umowę międzyrządową zawartą pomiędzy państwami członkowskimi strefy euro<sup>2</sup>. W celu wdrożenia powyższych decyzji Rada – na wniosek Komisji Europejskiej, na podstawie art. 122 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej<sup>3</sup> (TfUE) – wydała w dniu 11 maja 2010 roku rozporządzenie nr 407/2010 ustanawiające Europejski Mechanizm Stabilizacji Finansowej<sup>4</sup>. Został on wyposażony w możliwości finansowania na poziomie 60 miliardów euro. Ponadto 7 czerwca 2010 roku podjęto decyzję o ustanowieniu Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej – spółki akcyjnej utworzonej zgodnie z przepisami prawa luksemburskiego. Na posiedzeniu Rady Europejskiej w dniu 21 lipca 2011 roku szefowie państw i rządów podjęli decyzję o udostępnieniu w pełnym zakresie, uzgodnionej wcześniej, maksymalnej zdolności udzielania pożyczek z EFSF na poziomie 440 miliardów euro. Ponadto postanowiono, że w ramach EFSF dokonywane będą zakupy obligacji zagrożonych niewypłacalnością państw członkowskich UE zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. Pismem z dnia 8 lutego 2012 roku władze greckie zwróciły się do przewodniczącego eurogrupy z prośbą o udostępnienie kolejnych pożyczek – po raz pierwszy z Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej<sup>5</sup>. W ramach EFSF udzielono ponadto pożyczek Portugalii

(26 miliardów spośród 78 udzielonych<sup>6</sup>) oraz Irlandii (22,5 miliardów euro z 67,5 udzielonych<sup>7</sup>).

Od końca 2010 roku państwa członkowskie Unii Europejskiej dążyły do utworzenia trwałego mechanizmu walki z kryzysem, wykraczającego poza dotychczasowy „pakiet ratunkowy dla euro”. W dniu 16 grudnia 2010 roku rząd Belgii, sprawującej wówczas prezydencję w Radzie UE, przedłożył – działając zgodnie z art. 48 ust. 6 akapit pierwszy TUE – wniosek dotyczący zmiany art. 136 TfUE polegającej na dodaniu ustępu umożliwiającego państwom członkowskim, których walutą jest euro, ustanowienie mechanizmu stabilności, który będzie uruchamiany wówczas, jeżeli okaże się to niezbędne do ochrony stabilności strefy euro jako całości. Na posiedzeniu Rady Europejskiej w dniach 28-29 października 2010 roku szefowie państw i rządów uzgodnili utworzenie „stałego mechanizmu kryzysowego służącego ochronie stabilności finansowej całej strefy euro”. W dniu 28 listopada 2010 roku ministrowie finansów z państw strefy euro doszli natomiast do porozumienia w sprawie ogólnych cech przyszłego mechanizmu antykryzysowego. Miałyby on przewidywać, że udzielenie wszelkiej niezbędnej pomocy finansowej w jego ramach będzie podlegało rygorystycznym warunkom<sup>8</sup>. Mechanizm stabilności przyjęty na podstawie zmienionego art. 136 TfUE miał być narzędziem niezbędnym do przeciwdziałania takim przypadkom zagrożeń dla stabilności finansowej strefy euro jako całości, jakie odnotowano w roku 2010. Mechanizm ten miał się przyczynić do utrzymania stabilności gospodarczej i finansowej w samej UE. Na posiedzeniu w dniach 16 i 17 grudnia 2010 roku Rada Europejska uzgodniła, iż w związku z tym, że ma on służyć ochronie stabilności finansowej strefy euro jako całości, art. 122 ust. 2 TfUE nie będzie już do tego celu stosowany<sup>9</sup>. W dniu 16 grudnia 2010 roku Rada Europejska – zgodnie z art. 48 ust. 6 akapit drugi TUE – postanowiła skonsultować się w sprawie projektu decyzji zmieniającej art. 136 TfUE z Parlamentem Europejskim i Komisją, a także z Europejskim Bankiem Centralnym. Wszystkie te instytucje przyjęły następnie formalne opinie w sprawie wniosku<sup>10</sup>. Rada Europejska podczas posiedzenia w dniach 24-25 marca 2011 roku przyjęła jednomyślnie decyzję Rady nr 2011/199/UE w sprawie zmiany art. 136 TfUE w odniesieniu do mechanizmu stabilności dla państw członkowskich, których walutą jest euro, a także wezwała państwa członkowskie do niezwłocznego rozpoczęcia krajowych procedur ratyfikacyjnych. Na mocy decyzji Rady Europejskiej został dodany ust. 3 art. 136 TfUE, wyraźnie przewidujący możliwość utworzenia przez państwa, których walutą jest euro,

stałego mechanizmu stabilizacyjnego<sup>11</sup>. Traktat o utworzeniu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (TEMS) został podpisany przez państwa członkowskie strefy euro 2 lutego 2012 roku. TEMS wszedł w życie 27 września 2012 roku, a wyżej wymieniona decyzja Rady w dniu 1 maja 2013 roku ESM rozpoczął swoją działalność od udzielenia pomocy Hiszpanii (5 lutego 2013 roku<sup>12</sup>) oraz Cypru (8 maj 2013 roku<sup>13</sup>).

## 2. ZAŁOŻENIA UNII WALUTOWEJ

Traktat o Unii Europejskiej z dnia 7 lutego 1992 roku<sup>14</sup> przewidywał utworzenie unii walutowej, w ramach której Europejski System Banków Centralnych (ESBC) miał prowadzić politykę walutową. Na trzecim etapie tego procesu wprowadzone zostało euro, które miało pełnić rolę wspólnej waluty. Zagwarantowanie dyscypliny finansowej mającej na celu wparcie jednolitej polityki pieniężnej wymagało przyjęcia jednocześnie Paktu Stabilności i Wzrostu<sup>15</sup>, który przewidywał, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych będzie kształtował się w granicach do 3 % w stosunku do wartości bazowej PKB, a dług publiczny nie może przekroczyć wartości 60 % PKB. W latach 2005 i 2011 wprowadzono w Pakcie zmiany.

Zgodnie z traktatem z Maastricht państwa członkowskie EWG utworzyły Unię Europejską. Jednym z podstawowych celów UE wskazanych w Traktacie o Unii Europejskiej było utworzenie Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) z jednolitą walutą. Podstawowe normy dotyczące UGW zostały jednak umieszczone w Traktacie o utworzeniu Wspólnoty Europejskiej. Artykuły 2 i 4 wskazywały, iż UGW oraz jedna waluta są jednymi z podstawowych środków osiągnięcia postawionych przed Wspólnotą zadań. Zasadnicze postanowienia dotyczące UGW zawarte zostały jednak w Tytule VII Traktatu o Wspólnocie Europejskiej. Składał się on z czterech rozdziałów: polityka gospodarcza (art. 98-104) polityka walutowa (art. 105-111) postanowienia instytucjonalne (art. 112-115) oraz postanowienia przejściowe (art. 116-124). Część przepisów tego Tytułu miała zacząć obowiązywać od momentu wejścia w życie traktatu z Maastricht<sup>16</sup>, część dopiero od 1 stycznia 1994 roku, tj. od daty rozpoczęcia drugiego etapu konstrukcji UGW, część od 1 stycznia 1999 roku, tj. od przejścia do trzeciego etapu. Natomiast część przepisów traktatu miała czasowy okres obowiązywania od wejścia w życie traktatu z Maastricht do 1 stycznia 1994 roku, do 1 stycznia 1999 roku lub do rozpoczęcia trzeciego etapu budowy UGW. Obowiązywanie

części przepisów uzależnione było od kwestii nieuczestniczenia niektórych państw Wspólnoty w unii walutowej. Przepisy te miały utracić moc obowiązującą z momentem przystąpienia wszystkich państw członkowskich do wspomnianej unii<sup>17</sup>. W obszarze polityki pieniężnej Wspólnota miała uzyskać wyłączną kompetencję. Przekazanie kompetencji w dziedzinie polityki pieniężnej miało następować trójstopniowo. Końcowa faza powinna w założeniach doprowadzić do wprowadzenia jednolitej europejskiej waluty, zastąpienia nią walut narodowych i przekazania kompetencji do prowadzenia polityki pieniężnej centralnej, wspólnotowej organizacji – Europejskiemu Systemowi Banków Centralnych<sup>18</sup>.

Wielka Brytania od początku odnosiła się sceptycznie do pomysłu utworzenia unii walutowej<sup>19</sup>. Nie wywołało więc zdziwienia, gdy jej przedstawiciele pod koniec konferencji rządowej w Maastricht zaproponowali dołączenie do traktatu dodatkowego protokołu, który gwarantowałby jej możliwość nieuczestniczenia w trzeciej fazie UGW, tzw. „*opting-out*”. Protokół ten został przez pozostałych członków Wspólnoty przyjęty i wszedł w życie razem z traktatem jako Protokół o niektórych postanowieniach dla Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej. Zgodnie z tym dokumentem Wielka Brytania, aby przystąpić do trzeciego etapu unii walutowej, musiała notyfikować swój zamiar Radzie UE – w przeciwnym wypadku, Zjednoczone Królestwo miało nie przystępować do trzeciego etapu i pozostać poza strefą jednej waluty. Również Dania, która argumentowała, iż jej własna konstytucja wymaga przeprowadzenia referendum przed przystąpieniem do trzeciego etapu, został zagwarantowany specjalny status w Protokole o niektórych postanowieniach dotyczących Danii. W tym przypadku jednakże to Dania musiała notyfikować zamiar pozostania poza UGW.

Z uwagi na złożoność planowanej integracji nie wszystkie wymagane kwestie mogły zostać umieszczone bezpośrednio w traktacie z Maastricht. Zostało do niego dołączonych jedenaście protokołów związanych z funkcjonowaniem UGW na ogólną liczbę 17 wszystkich protokołów, a mianowicie Protokół dotyczący statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych oraz Europejskiego Banku Centralnego<sup>20</sup>, statutu Europejskiego Instytutu Walutowego, postępowania w sytuacji nadmiernego deficytu, kryteriów konwergencji, statusu personelu Europejskiego Banku Centralnego, kwestii przejścia do trzeciego etapu UGW, oraz Protokoły zapewniające pewną specjalną pozycję niektórym państwom członkowskim (Protokół zezwalający Danii na prowadzenie odrębnej polityki pieniężnej wobec Wysp Owczych i Grenlandii, Protokół zezwalający na udzielanie kredytów sektorowi publicznemu na

Azorach i Maderze przez portugalski bank centralny Banco de Portugal, Protokoły gwarantujące specjalny status Wielkiej Brytanii i Danii, Protokół dotyczący prawa Francji do dalszej samodzielnej emisji pieniądza i kształtowania jego parytetu w jej departamentach zamorskich)<sup>21</sup>.

Wejście w życie późniejszych traktatów zmieniających traktaty założycielskie (za wyjątkiem traktatu z Lizbony, o czym niżej), w tym traktatów akcesyjnych, nie wpłynęło znacząco na pozycję instytucjonalną Europejskiego Banku Centralnego oraz unię walutową jako taką. Planowane przez Traktat ustanawiający Konstytucję dla Europy<sup>22</sup> zmiany nie weszły w życie<sup>23</sup>. Pewne istotne korekty wprowadził dopiero traktat z Lizbony<sup>24</sup>.

*Końcowa faza budowy UGW doprowadziła do wprowadzenia jednolitej waluty i przekazania kompetencji do prowadzenia polityki pieniężnej Europejskiemu Systemowi Banków Centralnych.*

Zlikwidował on Wspólnotę Europejską, nadając równocześnie osobowość prawną Unii Europejskiej. Tym samym zagadnienie bankowości centralnej stało się kwestią prawa unijnego. Zmianie uległa również nazwa Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (TWE) na TfUE oraz systematyka i numeracja przepisów traktatowych. Ważną zmianą było wskazanie Europejskiego Banku Centralnego (EBC) jako instytucji unijnej.

Aktualnie podstawą działania ESBC oraz EBC jest unijne prawo pierwotne. Kreację i działanie oraz pozycję prawną regulują art. 13 ust. 1 (wymieniający EBC wśród instytucji unijnych) oraz ust. 3 (odsyłający do TfUE) TUE oraz art. 127-133 i 282-284 TfUE. Ponadto status prawny, funkcje i zadania oraz kompetencje EBC zostały określone w Statucie ESBC i EBC (dalej również jako Statut ESBC). Statut ESBC posiada moc prawną równą traktatom założycielskim Unii. Postanowienia norm prawa pierwotnego dopełniają przepisy prawa wtórnego. Podstawa prawna działalności EBC jest uzupełniana przez regulamin EBC oraz regulamin Rady Ogólnej EBC. Ze względu na ścisłe połączenie EBC z narodowymi bankami centralnymi państw członkowskich istotna jest również regulacje państw strefy euro, które

pod warunkiem zgodności z Traktatem i Statutem określają pozycję prawną narodowych banków centralnych i ich prezesów.

### 3. CELE EUROPEJSKIEGO SYSTEMU BANKÓW CENTRALNYCH

Zgodnie z art. 3 TUE Unia Europejska jest zobligowana dążyć do osiągnięcia równoważnych celów takich jak wspomaganie w ramach całej wspólnoty zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności cen, realizacji społecznej gospodarki rynkowej o wysokiej konkurencyjności i zmierzającej do pełnego zatrudnienia. Cele te nie wiążą bezpośrednio ESBC, gdyż skierowane są do Unii, a nie do Systemu. TfUE w art. 127 ust. 1 wskazał ESBC inny cel, który stanowi swoiste dopełnienie wobec tych wskazanych w art. 3 TUE<sup>25</sup>. Artykuł 127 ust. 1 TfUE mówi, iż podstawowym celem ESBC jest utrzymanie stabilności cen<sup>26</sup>. Muszą go uwzględniać działające w ramach Systemu banki centralne we wszystkich aspektach swojego działania. Nakaz utrzymania stabilności cen - stabilność pieniądza do wewnątrz - nie zawiera w sobie co prawda automatycznego nakazu utrzymania stabilności waluty wobec innych walut - stabilność pieniądza na zewnątrz<sup>27</sup>, jednakże podczas wykonywania innych zadań ESBC, w tym udziału w realizacji polityki walutowej, musi uwzględniać obowiązek utrzymania stabilności cen, o ile ten mógłby zostać naruszony<sup>28</sup>.

Pojęcie „stabilności cen” jest sporne. Występuje ono w art. 119 ust. 2, art. 127 ust. 1, art. 140 ust. 1 pierwszy tiret TfUE oraz w art. 1 Protokołu dotyczącego kryteriów konwergencji określonych w art. 121 TfUE. Tylko ten ostatni definiuje jej przedmiotowe pojęcie. Kryterium stabilności cen oznacza, że inflacja nie przekracza stopy inflacji trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach powiększonej o 1,5 %. Inflacja mierzona jest za pomocą wskaźnika cen artykułów konsumpcyjnych na porównywalnych podstawach, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych. Przepis daje podstawą do twierdzenia, części doktryny niemieckiej, iż pojęcie „stabilności cen” jest zdefiniowane i w takim znaczeniu jest używane również w innych przepisach TfUE<sup>29</sup>. Pogląd ten nie jest powszechny. Część literatury nie uznaje definicji podanej w art. 1 Protokołu dotyczącego kryteriów konwergencji za adekwatne dla art. 127 ust. 1 TfUE. Wskazuje się, iż cel oraz adresat art. 1 Protokołu dotyczącego kryteriów konwergencji i art. 140 TfUE, gdzie również pojawia się pojęcie „stabilności cen”, jest zupełnie inny niż art. 127 ust. 1 TfUE. Art. 1 ww. Protokołu był i jest skierowany do państw członkowskich w procesie przygotowywania się do przyjęcia jednej waluty (por. art. 140 ust. 1 TfUE). Jego celem było stworzenie kryterium na podstawie porównań pomiędzy stopniami inflacji poszczególnych państw członkowskich co miało służyć w procesie przystępowania do strefy euro. Natomiast cel stawiany



ESBC w art. 127 ust. 1 TfUE określa cel po powstaniu unii walutowej, odnosi się on z resztą jedynie do państw, których walutą jest euro. Z tych też powodów językowo identyczne pojęcia nie przystają do siebie i nie mają tego samego znaczenia, następuje tym samym złamanie zakazu wykładni homonimicznej<sup>30</sup>. Natomiast sam EBC przychyliła się do pierwszego podejścia. W postępowaniu przed niemieckim Federalnym Trybunałem Konstytucyjnym (postępowanie wszczęte na podstawie skarg konstytucyjnych o sygn. akt 2 BvR 1390/12, 2BvR 1439/12 oraz 2BvR 1824/12 i sporu konstytucyjnego 2BvE 6/12) EBC w swoim stanowisku stwierdził, że pojęcie „stabilności cen” wskazane w art. 140 TfUE oraz art. 1 Protokołu konwergencji może być pomocne dla organów EBC w ustaleniu zakresu pojęcia „stabilności cen”. Jak wyjaśnia zatem EBC, czuje się on związany art. 127 ust. 1 TfUE, a pojęcie „stabilności cen” interpretuje uwzględniając treść tego pojęcia wynikającą z art. 140 TfUE oraz art. 1 Protokołu konwergencji.

Sporne jest również, czy „utrzymanie stabilności cen” z art. 127 ust. 1 TfUE oznacza stabilność absolutną -statyczną, czy też relatywną - dynamiczną. Przy restryktywnej wykładni należałoby stwierdzić, iż stabilność cen zakłada całkowity brak wzrostu cen, czyli zerową inflację – stabilność absolutną. Jako argument za restrykcyjnym rozumieniem stabilności cen wskazuje się, iż w art. 140 ust. 1 TfUE jest mowa o osiągnięciu „wysokiego stopnia” stabilności cen. Traktat rozróżnia zatem pomiędzy „wysokim stopniem stabilności cen” a „stabilnością cen”, przy czym „wysoki stopień stabilności cen” oznacza stabilność relatywną, zależną od wysokości inflacji trzech najlepiej funkcjonujących pod tym względem państw członkowskich. Skoro relatywna stabilność jest precyzowana w TfUE jako „wysoki stopień stabilności”, sama „stabilność cen” oznaczać może jej absolutne rozumienie – zerowy stopień inflacji<sup>31</sup>.

Trwałe osiągnięcie zerowej inflacji jest praktycznie niewykonalne, gdyż zawsze realizowana polityka pieniężna może doprowadzić do nieznacznych odchyień od wyznaczonego celu inflacyjnego. Tym samym polityka pieniężna nastawiona na osiągnięcie zerowej inflacji może doprowadzić do lekkiej deflacji lub inflacji<sup>32</sup>. Wydaje się, iż uwzględniając zasadę racjonalnego prawodawcy wobec faktycznej niewykonalności nakazu prawnego należałoby zweryfikować restrykcyjną wykładnię pojęcia „stabilności cen” i rozumieć je nie jako całkowity zakaz wzrostu cen, lecz jako zakaz naruszania „relatywnej” stabilności cen, która dopuszcza nieznaczny wzrost cen<sup>33</sup>. Tym samym ESBC mógłby przy realizacji jego podstawowego celu

uwzględniać inne cele, którymi jest związany, o ile pozwala to na utrzymanie stabilności cen. Założenie, iż utrzymanie stabilności cen nakazuje bezwzględnie dążyć do zapewnienia braku wzrostu cen nie zostawia wiele miejsca na realizację innych zadań np. osiągnięcie wysokiego poziomu zatrudnienia<sup>34</sup>.

Naruszeniem art. 127 ust. 1 TfUE będzie dopiero użycie instrumentów, które doprowadzą do znacznej, a nawet średniej inflacji. Jednakże i w tym wypadku kontrola Trybunałowi Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE) nad takimi poczynaniami EBC jest w dużym stopniu zawężona. Może ona zostać zainicjowana zgodnie z art. 263 TfUE przez posiadające legitymację ogólną państwo członkowskie, Radę, Komisję lub Parlament Europejski oraz posiadające legitymację szczególną osoby fizyczne i prawne, podnosząc zarzut naruszenia Traktatu. TSUE trudno będzie jednakże dokonać oceny prawidłowości zakładanej przez EBC (jego organy kierują ESBC) prognozy poziomu inflacji, na której bazowały zaskarżone akty EBC.

Praktyka opowiedziała się za relatywnym rozumieniem stabilności cen. Sama Rada Prezesów EBC w październiku 1998 roku wskazała, iż „stabilność cen” oznacza również sytuację wzrostu inflacji do niecałych 2% rocznie<sup>35</sup>, stanowisko to potwierdziła również w maju 2003 roku<sup>36</sup>. Polityka ta była prowadzona z sukcesem. W okresie od stycznia 1999 roku do listopada 2012 roku średnioroczna inflacja wynosiła bowiem 2,06 %<sup>37</sup>.

Zgodnie z art. 127 ust. 1. zd. 2. ESBC wspiera „ogólne polityki gospodarcze w Unii”, aby „przyczynić się do osiągnięcia celów ustanowionych w art. 3 [TUE - uwaga własna]”. Żaden z podmiotów ESBC nie może podjąć takich działań, jeśli narażałoby to na zagrożenie cel utrzymania stabilności cen. ESBC wykonując swoje czynności musi działać „w poszanowaniu zasady otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją, sprzyjając efektywnej alokacji zasobów” oraz zgodnie z zasadami: stabilnych cen, zdrowych finansów publicznych i warunków pieniężnych oraz trwałej równowagi płatniczej (art. 127 ust. 1. zd. 2 *in fine* w związku z art. 119 ust. 3 TfUE). Zadanie wspierania „polityk gospodarczych” oznacza, iż celem ESBC nie jest wspieranie jednej polityki gospodarczej Unii, gdyż taka nie istnieje. Istnieją natomiast polityki poszczególnych państw członkowskich, które zgodnie z art. 121. ust. 1. TfUE są koordynowane w ramach Rady UE. Te skoordynowane polityki ma wspierać ESBC. Z ekonomicznego punktu widzenia takie prawne rozwiązanie może powodować pewne komplikacje. Użyte przez ESBC jednolite środki polityki pieniężnej do wsparcia

wszystkich skoordynowanych w ramach Rady UE polityk gospodarczych mogą mieć różne oddziaływanie w poszczególnych gospodarkach państw członkowskich, w zależności od stopnia nastawienia danej gospodarki na zwalczanie inflacji<sup>38</sup>.

Utrzymanie stabilności cen jest dla ESBC, a więc również dla np. Bundesbanku i Narodowego Banku Polski (NBP), celem pierwszorzędym. NBP jest związany celem zapewnienia stabilności cen, gdyż wynika to z art. 2, którego działanie nie zostało wyłączone w stosunku do NBP<sup>39</sup>. Celem drugorzędym jest wspieranie ogólnych polityk gospodarczych Unii. Wynikające z narodowego prawodawstwa związanie krajowych banków centralnych (KBC) nakazem wspierania polityki gospodarczej pojedynczego państwa członkowskiego, o ile nie ogranicza to podstawowego celu banku<sup>40</sup> może być dla tych banków jedynie celem trzeciorzędym. Cel wynikający z prawa krajowego może być wyłącznie realizowany w zgodzie z celami nałożonymi na KBC przez pierwotne prawo unijne. Pierwszeństwo przed wspieraniem polityki gospodarczej pojedynczego państwa członkowskiego ma zatem wspieranie ogólnych polityk gospodarczych Unii wszystkich państw członkowskich. Wspieranie polityki gospodarczej rządu państwa członkowskiego może nastąpić również tylko i wyłącznie poza ramami ESBC<sup>41</sup>. Wynika to przede wszystkim z tego, iż nakaz wspierania polityki gospodarczej krajowego rządu skierowany jest do krajowego banku centralnego – części ESBC, a nie do Systemu jako całości.

W związku z działaniami antykrzysowymi, podjętymi przez EBC istotne są cele wskazane w art. 119 ust. 3 TfUE: poszanowanie stabilnych cen, zdrowych finansów publicznych i warunków pieniężnych oraz trwałej równowagi płatniczej, których realizację wskazuje również art. 127 ust. 1. zd. 2 *in fine*, jeśli ich realizacja nie narusza celu podstawowego – utrzymania stabilności cen. A zatem obowiązek EBC w zakresie przyczyniania się do utrzymania przez państwa członkowskie zdrowych finansów publicznych ograniczony jest celem podstawowym. Ponadto, zdaniem unijnego banku centralnego, utrzymanie stabilnych cen to najlepszy wkład w realizację pozostałych celów. Co do zasady nie są one przeciwstawne, lecz występuje pomiędzy nimi prosta zależność: stabilność cen prowadzić powinna do zdrowych finansów publicznych i stabilności finansowej. Występuje jednakże zależność zwrotna pomiędzy tymi dwoma celami. Brak stabilności finansowej spowodowanej niezdrowymi finansami publicznymi może zablokować mechanizm transmisyjny, poprzez który EBC oddziałuje na rynek bankowy i finansowy, co z kolei może uniemożliwić utrzymanie stabilności cen<sup>42</sup>.

Istotnym celem ESBC z punktu widzenia oceny działań EBC w obliczu kryzysu zadłużenia jest wynikający *implicite* z tekstu traktatów założycielskich nakaz zachowania waluty euro. Na ten cel wskazał Prezes EBC Mario Draghi w wystąpieniu na Global Investment Conference London 26. lipca 2012 roku. Prezes EBC stwierdził wówczas, że mandat banku centralnego obejmuje wszelkie działania, które pozwolą zachować euro<sup>43</sup>. Teza o nieodwracalności wprowadzenia euro, z którego wynika prawny nakaz podejmowania wszelkich działań przez EBC w celu utrzymania spójności strefy euro i utrzymania jednolitej waluty jako takiej, wynikać ma z wprowadzenia Tytułu o Unii Gospodarczej i Walutowej bezpośrednio do traktatów założycielskich, które zostały zawarte na czas nieograniczony (art. 53 TUE, 356 TfUE). A zatem, jak wywodzi EBC, strefa euro została również utworzona na czas nieoznaczony. Ponadto, jak wynika z art. 140 ust. 3 TfUE, wraz z przyjęciem euro Rada określa „nieodwołalnie” kurs, po jakim euro zastępuje walutę krajową. Realizacja tego celu – utrzymanie euro – nie może nastąpić w kontrze do utrzymania stabilności cen, wręcz odwrotnie, następuje on „wewnątrz” mandatu upoważniającego EBC do zapewnienia stabilności cen. Wiarygodność euro stanowi bowiem ważną przesłankę skutecznego urzeczywistnienia polityki pieniężnej, której podstawowym celem jest zapewnienie stabilności cen.

#### 4. ZADANIA EUROPEJSKIEGO SYSTEMU BANKÓW CENTRALNYCH

Zadania postawione przed ESBC wyrażone są przede wszystkim w art. 127 ust. 2. TfUE. Pierwszym wymienionym zadaniem jest prowadzenie jednolitej polityki pieniężnej, która jest polityką Unii, a nie poszczególnych państw członkowskich. Wyłączone z niej zostały Zjednoczone Królestwo, Dania (państwa które zagwarantowały sobie klauzulę *opt-out*) oraz państwa objęte derogacją, w tym Polska. Państwa wyłączone prowadzą samodzielną, suwerenną politykę pieniężną, choć w jej prowadzeniu są ograniczone obowiązkiem „zapewnienia stabilności cen”, wynikającym z wiążącego państwa nieuczestniczące w strefie euro art. 2. w zw. z art. 42 Statutu ESBC (wyjątek stanowi tutaj Wielka Brytania, która na podstawie regulacji „własnego” Protokołu została zwolniona z tego obowiązku).

Prowadzenie jednolitej polityki pieniężnej polega na jej definiowaniu i urzeczywistnianiu. Traktat nie ustanawia definicji polityki pieniężnej. Twórcy unii walutowej wyszli z założenia, iż dorobek myśli ekonomicznej w wystarczający sposób wypełnia tę lukę. Brak legalnej definicji pozwala na pewną swobodę w jej definiowaniu przez banki ESBC, choć

oczywiście nie może być mowy o dowolności. ESBC jest również swobodny w wyborze dróg realizacji zdefiniowanej przez siebie polityki pieniężnej, choć Statut ESBC wskazuje członkom Systemu instrumenty polityki pieniężnej mogące być wykorzystane. Jednakże Rada Prezesów EBC może rozszerzyć zakres dopuszczalnych instrumentów. Oczywiście ESBC definiując i realizując politykę pieniężną związany jest omówionymi powyżej celami wskazanymi w TWE. Polityka pieniężna jest tylko instrumentem osiągnięcia konkretnych traktatowych celów.

W celu realizacji polityki pieniężnej Eurosystem, w którego skład wchodzi EBC oraz KBC, może prowadzić operacje otwartego rynku, operacje kredytowe oraz depozytowe (*standing facilities*), zwane również operacjami banku centralnego na koniec dnia (art. 17 i 18 Statutu ESBC). Może także wymagać od instytucji kredytowych<sup>44</sup> utrzymania określonego poziomu rezerw obowiązkowych na swoich rachunkach (art. 19 Statutu ESBC). Wskazane w statucie ESBC instrumenty prawne nie stanowią listy zamkniętej. Zgodnie z art. 20 Statutu: „Rada Prezesów może, większością dwóch trzecich oddanych głosów, zdecydować o zastosowaniu innych operacyjnych metod kontroli pieniężnej, jakie uzna za stosowne”.

Istotnym dla przeprowadzania operacji otwartego rynku przepisem jest zatem art. 18 Statutu ESBC. Ma on następujące brzmienie: „Aby osiągnąć cele ESBC i wykonywać swe zadania EBC i krajowe banki centralne mogą: dokonywać operacji na rynkach finansowych w formie kupna i sprzedaży bezwarunkowej (na rynku kasowym i terminowym) albo z zastrzeżeniem prawa odkupu, oraz udzielając i zaciągając pożyczki wyrażone w wierzytelnościach i papierach zbywalnych w euro lub innych walutach, jak również w odniesieniu do metali szlachetnych”. Polskie brzmienie tego przepisu jest mylące i nie można z niego, bez porównania pozostałych wersji językowych, wywnioskować warunków przeprowadzania operacji otwartego rynku.

Anglojęzyczna wersja art. 18 Statutu ESBC stanowi co następuje: „*In order to achieve the objectives of the ESCB and to carry out its tasks, the ECB and the national central banks may: operate in the financial markets by buying and selling outright (spot and forward) or under repurchase agreement and by lending or borrowing claims and marketable instruments, whether in euro or other currencies, as well as precious metals*”. W języku niemieckim tekst ten brzmi następująco: „*Zur Erreichung der Ziele des ESZB und zur Erfüllung seiner Aufgaben können die EZB und die nationalen Zentralbanken: auf den Finanzmärkten tätig wer-*

*den, indem sie auf Euro oder sonstige Währungen lautende Forderungen und börsengängige Wertpapiere sowie Edelmetalle endgültig (per Kasse oder Termin) oder im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen kaufen und verkaufen oder entsprechende Darlehensgeschäfte tätigen”.*

A zatem art. 18 ust. 1 Statutu ESBC stanowi podstawę prawną do nabywania papierów wartościowych zbywalnych (*börsengängig* - *marketable* - giełdowych, dopuszczonych do publicznego obrotu). Warunek „giełdowego” charakteru papierów wartościowych nie jest jedynie warunkiem formalnym, to znaczy nie jest on spełniony w przypadku, gdy papier wartościowy został wydany w serii i posiada jej numer. Jak wyjaśnia EBC, giełdowy charakter oznacza, że nabywany przez bank centralny papier wartościowy posiada wartość giełdową, a zatem istnieje rynek, na którym jest on przedmiotem nabycia i zbycia, a sam papier wartościowy ma cenę rynkową. Takich cech nie posiadają np. zabezpieczone hipotecznie pożyczki dla osób prywatnych. Warunek posiadania rynkowej wartości przez nabywany papier wartościowy determinuje również sposób nabycia papierów wartościowych, EBC i krajowe banki centralne mogą nabyć ww. papiery wartościowe jedynie na rynku wtórnym.

Papierem wartościowym są również obligacje, w tym obligacje skarbowe. Obligacje stanowią rodzaj pożyczki, w której emitent zobowiązuje się wobec obligatariusza do jego wykupu, to jest zapłaty kwoty pożyczki wraz z oprocentowaniem. Z tej perspektywy, jak podkreśla EBC, bank centralny dokonuje standardowej czynności: staje się wierzycielem emitenta, który wypłaci w momencie wykupu obligacji bankowi centralnemu odsetki stanowiące zysk banku. A zatem: możliwe jest nabycie obligacji skarbowych - są one giełdowymi papierami wartościowymi - pod warunkiem, że nabycie nastąpi na rynku wtórnym.

Ponadto, zgodnie z brzmieniem art. 123 TfUE: „Zakazane jest udzielanie przez Europejski Bank Centralny lub banki centralne Państw Członkowskich, zwane dalej «krajowymi bankami centralnymi», pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom, organom lub jednostkom organizacyjnym Unii, rządowi centralnemu, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom

*Europejski Bank  
Centralny podjął  
działania, które  
wzbudziły wątpli-  
wości, czy można  
je zakwalifikować  
jako realizację  
podstawowego  
celu ESBC -  
zapewnienia  
„stabilności” cen.*

lub przedsiębiorstwom publicznym Państw Członkowskich, jak również nabywanie bezpośrednio od nich przez Europejski Bank Centralny lub krajowe banki centralne ich papierów dłużnych”. Z brzmienia art. 123 TfUE wynika zatem *explicite* zakaz udzielania pożyczek na pokrycie deficytu. EBC oraz KBC nie mogą zatem nabywać bezpośrednio od państw członkowskich ich papierów wartościowych. Cytowany przepis, na co zwraca uwagę EBC w swoim stanowisku w postępowaniu przed FTK, zakazuje wyłącznie bezpośredniego nabywania obligacji skarbowych, a zatem ich zakupu na rynku pierwotnym bezpośrednio od emitenta – państwa członkowskiego. Natomiast *a contrario* art. 127 TfUE zezwala na nabycie obligacji skarbowych na rynku wtórnym – zakup pośredni<sup>45</sup>. EBC podkreśla również, iż należy odróżniać nabycie obligacji skarbowych (czy szerzej papierów wartościowych), od przyjmowania ich w zastaw, jako zabezpieczenie udzielanego przez bank centralny kredytu. Przyjęcie obligacji skarbowych jako zabezpieczenie kredytu należy do operacji refinansowych, a nie nabycia papierów wartościowych. Należy także zaznaczyć, że przesłanki oceny, jakie papiery wartościowe stanowią „wystarczające zabezpieczenie”, zmieniały się w okresie istnienia EBC wielokrotnie. W związku z kryzysem zadłużenia EBC musiał poddać w wątpliwość możliwość przyjmowania obligacji skarbowych greckiego rządu. Obligacje te, w okresie od 25 czerwca 2012 do 20 grudnia 2012 roku nie były przyjmowane jako zabezpieczenie<sup>46</sup>. Od grudnia 2012 roku EBC ponownie zaakceptował obligacje Grecji jako zabezpieczenie, ze względu na to, że państwa grupy euro uchwały ponowny program ratunkowy dla Aten oraz podwyższenie rynkowej wyceny tych obligacji. EBC podkreśla, że to on jest odpowiedzialny za ocenę ryzyka i samodzielnie oraz niezależnie, w ramach swojego mandatu, podejmuje takie decyzje. Przyznać trzeba, że w latach 2010 - 2011 EBC obniżył warunki, które określały dopuszczalność akceptacji obligacji skarbowych jako zabezpieczeń. Bank centralny przyjmował bowiem także papiery wartościowe z oceną *credit quality step* na poziomie 3 zharmonizowanego *ratingu*, odpowiadającego ocenie BBB-. Obniżeniu przesłanek akceptacji „jakości” obligacji niektórych krajów (PIGS) towarzyszyło również ilościowe zwiększenie przyjmowanych zabezpieczeń z wyższym *ratingem*, przede wszystkim Niemiec, tak aby zrównoważyć powstałe dla finansów EBC ryzyko. Akceptacja greckich obligacji jako zabezpieczenia kredytów, zdaniem EBC, nie naruszyła zatem prawa unijnego<sup>47</sup>.

## 5. SECURITIES MARKET PROGRAMME I OUTRIGHT MONETARY TRANSACTIONS

Zagadnienie wyboru poszczególnych celów realizowanej polityki pieniężnej stało się szczególnie aktualne w toku zaostrezania się kryzysu zadłużeniowego w strefie euro (*european sovereign-debt crisis*), który wybuchł w kwietniu 2010 roku wraz ze skierowaną do UE prośbą Grecji o pomoc finansową. W latach 2008-2010, EBC w nie musiał sięgać po środki nadzwyczajne, lecz korzystał ze znanych i akceptowanych instrumentów takich jak obniżka stóp procentowych, czy zapewnienie refinansowania bankom komercyjnym. Wobec utraty płynności przez Grecję, Irlandię i Portugalię, EBC został zmuszony do podejmowania kontrowersyjnych decyzji, które budziły wątpliwości, czy można je zakwalifikować jako realizację podstawowego celu ESBC: zapewnienia „stabilności” cen. Działalność EBC była nakierowana na przywrócenie zaufania na rynkach finansowych zarówno do państw strefy euro i ich wypłacalności, jak i samego euro, jako trwałej i stabilnej waluty. Wiosną 2010 roku EBC rozpoczął operację skupu obligacji państw strefy euro zagrożonych w kryzysie (Grecji, Hiszpanii, Włoch, Irlandii, Portugalii) pod nazwą *Securities Market Programme* (SMP)<sup>8</sup>. Podstawą prawną dla takich działań był art. 127 ust. 2 TfUE oraz art. 12.1, 3.1., a także w szczególności art. 18.1. Statutu ESBC. Ten ostatni pozwala EBC kupować i sprzedawać papiery wartościowe. Ze względu na to, że art. 123 TfUE zakazuje udzielania przez banki centralne (w tym EBC) pożyczek (kredytów) na pokrycie deficytu państw członkowskich, EBC skupował obligacje państw PIIGS (Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain) na rynku wtórnym. Aby wzrost płynności nie doprowadził do zwiększonej inflacji, unijny bank centralny równocześnie „sterylizował” tę operację, to jest ściągał gotówkę z rynku za pośrednictwem długoterminowych depozytów. W proteście przeciwko tak prowadzonej polityce pieniężnej, której stawiano zarzut niezgodności z prawem unijnym poprzez naruszenie zakazu finansowania deficytu państw strefy euro, naruszenie nakazu zapewnienia stabilności cen oraz wykroczenie poza mandat do sprawowania polityki pieniężnej, ze swojego stanowiska ustąpił w dniu 11 lutego 2011 roku prezes Bundesbanku Axel Weber, a w dniu 31 grudnia 2011 roku. członek zarządu EBC Jürgen Stark. Po przejściu obowiązków przez nowego prezesa EBC Mario Draghiego program SMP został de facto zakończony, choć *de iure* decyzja EBC o umożliwieniu skupu obligacji została odwołana dopiero 6 września 2012 roku, wraz z wdrożeniem programu *Outright Monetary Transactions* (OMT-s). Nowy prezes EBC



w grudniu 2011 roku rozpoczął operację *Long Term Refinancing Operations* (LTRO). Polegała ona na udzieleniu długoterminowej (do 36 miesięcy), korzystnie oprocentowanej (1%), w wielkim zakresie (dwukrotnie po 500 mln euro) pożyczki bankom, w celu zapewnienia płynności. W dalszej perspektywie EBC dążył do tego, aby tak udzielone środki finansowe zostały przez instytucje finansowe zainwestowane w obligacje państw członkowskich, w tym Hiszpanii i Włoch (Portugalia, Irlandia i Grecja nie były w tym czasie obecne na rynku, gdyż oprocentowanie ich obligacji przekraczało możliwości refinansowania). Rzeczywiście oprocentowanie długoletnich obligacji tych dwóch państw przejściowo spadło poniżej poziomu 6%.

Najwięcej kontrowersji wzbudził wspomniany już program – OMT-s. W dniu 6 września 2012 roku Rada Prezesów przyjęła decyzję o ustaleniu technicznych warunków *OMT*-s. Warunkiem przystąpienia do programu jest skorzystanie z pomocy udzielanej przez ESM/EFSF z udziałem i pod nadzorem Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Warunek ten ma zagwarantować, iż państwa, których obligacje zostaną nabyte przez EBC, będą reformować własne gospodarki w ten sposób, aby odzyskać utraconą płynność finansową w zadowalającym tempie. Decyzje odnośnie rozpoczęcia, kontynuacji i zawieszenia programu zostaną podjęte z zachowaniem pełnej dyskrekcji i mandatem EBC. Rada Prezesów EBC określiła również rodzaj nabywanych obligacji. Aby utrzymać „nacisk” na podejmowanie stosownych reform przez państwa członkowskie zagrożone utratą płynności, nabywanymi papierami wartościowymi mogą być jedynie obligacje z terminem zapadalności maksymalnie trzyletnim. Zwiększona przez program OMT-s płynność zostanie „wysterylizowana”. Program OMT-s zostanie zakończony w momencie, gdy zostanie osiągnięty jego cel albo nie będzie on pomocny dla osiągnięcia założeń makroekonomicznych. Celem programu jest obniżenie oprocentowania obligacji państw członkowskich zagrożonych utratą możliwości refinansowania potrzeb pożyczkowych na rynku i przywrócenie zaufania do waluty euro. OMT-s nie zakłada zatem ani ograniczenia ilościowego, ani czasowego (przypomnieć należy, że już 26 lipca 2012 roku na spotkaniu z inwestorami w Londynie Mario Draghi stwierdził: „W ramach swojego mandatu EBC będzie gotowy uczynić wszystko, by ocalić euro. Wiercie mi, to wystarczy”, co świadczy o determinacji Prezesa EBC w zamiarze przywrócenia zaufania do euro<sup>49</sup>). Głównym oponentem ponownego skupu obligacji państw był prezes Bundesbanku Jens Weidmann (następca Alexa Webera). Zarzucał on programowi OMT-s niezgodność z prawem unijnym, gdyż stanowi on zakazane przez traktat finansowanie deficytów państwowych, co jest sprzecz-

ne z podstawowym celem ESBC, stanowi akt poza mandatem udzielonym EBC i z tego powodu musi zostać zakwalifikowane jako akt *ultra vires*. Ponadto prowadzenie programu oznacza uzależnienie polityki pieniężnej, która wszak ma być prowadzona niezależnie, od polityki fiskalnej państw. Jens Weidmann wskazywał ponadto na brak legitymacji banku centralnego do prowadzenia takiej polityki. Oznacza ona bowiem przejście odpowiedzialności przez państwa członkowskie, za pośrednictwem EBC, za dług innych państw członkowskich. Do podejmowania takich decyzji, przejścia odpowiedzialności, legitymowane są jedynie parlamenty krajowe, a nie ich banki centralne albo EBC<sup>50</sup>.

## 6. ZNACZENIE ART. 123 TfUE

Zakaz udzielania pożyczek państwom członkowskim został sformułowany na poziomie prawa pierwotnego. Jak wynika z cytowanego we wcześniejszej części analizy art. 123 TfUE podstawowym założeniem prawa pierwotnego jest finansowanie potrzeb pożyczkowych państw członkowskich przez rynek. Jego zniesienie niwelowałoby rynkową presję, która wymusza podejmowanie działań uzdrawiających finanse publiczne, w tym utrzymywanie dyscypliny budżetowej. Dlatego zakaz udzielania pożyczek przez banki centralne państwom należy rozumieć szeroko, winien on obejmować wszelkie instrumenty kredytowe w tym oddanie do dyspozycji środków pieniężnych z obowiązkiem ich zwrotu. Realizując dyspozycję tego przepisu EBC sprzeciwił się wypłacie przychodu włoskiego banku centralnego, wynikającego z ponownej wyceny jego rezerw złota, budżetowi państwa<sup>51</sup>. Jak wynika wprost z art. 123 TfUE, bezpośredni zakup obligacji skarbowych na rynku pierwotnym jest niedopuszczalny i stanowiłby akt poza mandatem EBC, który udzielają mu traktaty założycielskie. Jednakże zakaz finansowania potrzeb pożyczkowych państwa przez banki centralne Eurosystemu został doprecyzowany w orzeczeniu Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z 27 listopada 2012 roku w sprawie C-370/12 Pringle v. Irlandia<sup>52</sup>. Zgodnie z wyrokiem Trybunału, art. 123 TfUE nie obejmuje udzielenia pomocy finansowej państwu członkowskiemu przez inne państwa członkowskie, ale potwierdził, że takiego finansowania nie mogą udzielać banki centralne bezpośrednio<sup>53</sup>. Inaczej kształtuje się zagadnienie nabywania papierów skarbowych na rynku wtórnym. Nie jest ono objęte wprost zakazem wynikającym z art. 123 TfUE. Bank centralny nie nabywa bowiem skarbowych papierów od emitenta lecz od osoby trzeciej. Na rynku wtórnym papier skarbowy posiada ustaloną rynkowo cenę, a zatem założenie wynikające z art. 123

TfUE finansowania państwowych potrzeb pożyczkowych przez rynek jest zachowane. W momencie zakupu obligacji skarbowych przez EBC albo KBC państwo sprzedawało już swoje obligacje, a pożyczka została mu już udzielona przez podmioty prywatne, sprzedające następnie obligacje na rynku wtórnym. A zatem, zdaniem EBC, nakaz finansowania deficytów budżetowych państw przez rynek został zachowany. Problem obejścia zakazu wynikającego z art. 123 TfUE na skutek zakupu skarbowych papierów wartościowych mógłby powstać w przypadku, gdy EBC/KBC nabywałyby obligacje skarbowe nie bezpośrednio od państwa, lecz od EFSF oraz ESM. Te dwa mechanizmy pomocowe stanowiłyby jedynie pośrednie

*W czasie kryzysu działalność EBC była nakierowana na przywrócenie zaufania na rynkach finansowych zarówno do państw strefy euro, jak i samego euro, jako trwałej i stabilnej waluty.*

ogniwo pomiędzy państwem a bankiem centralnym. Przeciwdziałając temu zagrożeniu EBC uznał, że EFSF oraz ESM jest zabroniony, gdyż są one wskazanymi w art. 123 TfUE instytucjami publicznymi<sup>54</sup>. Także w rozporządzeniu Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 roku określając definicję w celu zastosowania zakazów określonych w art. 104 i 104b ust. 1 traktatu z Maastricht<sup>55</sup> prawodawca wskazał: „Państwa Członkowskie powinny podjąć właściwe środki, aby zapewnić skuteczne i pełne stosowanie zakazów wymienionych w art. 104 traktatu zwłaszcza zakupy poczynione na rynkach wtórnych nie powinny być wykorzystywane na rzecz obchodzenia celu stawianego przez ten artykuł”. Będąc związanym zakazem finansowania potrzeb pożyczkowych państw członkowskich, także w sposób pośredni mający na celu obejście zakazu, EBC nie może zaakceptować odmowy wykupu (choćby częściowego) obligacji, obniżenia ich nominalnej wartości (*hair cut*) lub w inny sposób

umorzenia długu państwowego wyrażonego w posiadanych przez EBC obligacjach, jak również wypłaty zysku z obligacji skarbowych w inny sposób niż określony w art. 33 Statutu ESBC, to jest zgodnie z posiadanym udziałem w kapitale zakładowym<sup>56</sup>.

## 7. WARUNKI WPROWADZENIA OMT-s. KRYTYKA.

Ogólne warunki programu *Outright Monetary Transactions* (OMT-s) zostały określone w uchwale Rady Prezesów EBC z 6 września 2012 roku<sup>57</sup>. OMT-s, dotąd pozostający w ramach zapowiedzi, zakładał zakup obligacji państw strefy euro nominowanych w euro, wyłącznie na rynku wtórnym (zakaz interwencji na rynku pierwotnym). Nabywane obligacje skarbowe mu-

szą mieć wartość rynkową (być giełdowe, *börsengängig*), a ich zapadalność nie może przekroczyć 3 lat. Program zakładał *ex ante* nieograniczony wolumen zakupów oraz nieograniczony czas trwania programu co stanowiło realizację zapowiedzi M. Dragiego obrony euro za wszelką cenę. Z uwagi na to, że wykonanie programu pozostało w sferze zapowiedzi (w jego ramach do dnia dzisiejszego EBC nie zakupił żadnej obligacji skarbowej), akty stanowiące podstawę prawną takich działań nie zostały przygotowane i opublikowane.

Po pierwsze, zakłócony musi zostać mechanizm transmisyjny w strefie euro, przekazujący impulsy polityki pieniężnej na rynek bankowy. Po drugie, państwa członkowskie, których obligacje mają być nabywane, muszą prowadzić program sanacji budżetu zgodnie z wytycznymi wynikającymi z podpisanego przez państwo członkowskie i Komisję Europejską *Memorandum of Understanding* (MoU). Realizacja takiego programu jest warunkiem udzielenia pomocy finansowej przez EFSF albo ESM, tym samym warunkiem zastosowania OMT-s. Trzecim warunkiem jest posiadanie przez państwo emisyjne dostępu do rynku finansowego albo odzyskanie tegoż dostępu.

Odnosząc się do tych warunków EBC wyjaśnia, że w trakcie kryzysu zadłużenia zakłócona jest transmisja impulsów polityki pieniężnej w strefie euro. Pomimo rekordowo niskich stóp procentowych koszt kredytu w krajach dotkniętych kryzysem zadłużenia pozostawał na rekordowo wysokim poziomie. Obawa o trwałość strefy euro wpływała negatywnie na warunki finansowania banków i kredytobiorców, a napięcia na rynku obligacji powodowały ograniczenie skali akcji kredytowej i brak przełożenia tradycyjnych impulsów EBC na realną gospodarkę. Tym samym EBC utracił zdolność do realizacji swoich celów, w tym przede wszystkim utrzymania stabilności cen. Podkreślić należy, że rynek obligacji stanowi istotny element mechanizmu transmisyjnego, gdyż:

- a) oprocentowanie obligacji wpływa na oprocentowanie kredytów (kanał cenowy);
- b) wzrost długoterminowego oprocentowania, którego przyczyną są zaburzenia na rynku kredytowym, powoduje spadek kursów na rynkach, a poprzez to banki, które wykazują straty, muszą ograniczyć swoją działalność kredytową (kanał bilansu);

- c) niska płynność na rynku obligacji skarbowych wpływa negatywnie na akcję kredytową banków, ponieważ obligacje były wykorzystywane do zabezpieczenia instrumentów refinansowania, stąd ich cena była powiązana z akcją kredytową.

Wysokość oprocentowania obligacji skarbowych wpływa zatem na sytuację ekonomiczną banków, a ta ze względu na to, że w krajach strefy euro 75% przedsiębiorstw finansuje się poprzez kredyty bankowe, przekłada się na sytuację gospodarczą strefy euro jako całości. A zatem zakłócenia akcji kredytowej mają istotny wpływ na gospodarkę i ściśle wiążą się podstawowym celem EBC – utrzymania stabilności cen. Obawa o trwałość i stabilność strefy euro, podwyższająca wycenę obligacji niektórych państw członkowskich, których walutą jest euro, wpływa na banki w następujący sposób:

- a) zwiększa ona cenę re-finansowania banków, a poprzez to przedsiębiorców;
- b) ogranicza płynność banków, ponieważ kredyty na rynku międzybankowym są często powiązane z obligacjami skarbowymi, które zabezpieczają takie transakcje międzybankowe, a baza „bezpiecznych” obligacji kurczy się, co powoduje, że ich cena rośnie, a tym samym również cena kredytu międzybankowego;
- c) spadek ceny obligacji skarbowych państw zagrożonych utratą płynności, które w swoich bilansach posiadają banki, negatywnie wpływa na ich status finansowy, a nawet może zagrozić utratą płynności samych banków.

Wreszcie należy dodać, że wysoka rentowność obligacji skarbowych niektórych państw, członków strefy euro, która przekłada się na negatywną gospodarczą ocenę tych państw, wpływa także na ocenę mających siedzibę w tych państwach banków, które w takiej sytuacji mają problemy w refinansowaniu się. Obniżenie rentowności obligacji skarbowych, w opisanych powyżej zależnościach, pozwala bankom zachować płynność i prowadzić zgodną z założeniami EBC akcją kredytową, która zbliża unijny bank centralny do osiągnięcia wyznaczonego celu inflacyjnego. Podsumowując EBC stwierdził, że doszło do naruszenia mechanizmu transmisyjnego.

Choć EBC w swoim komunikacie wskazał na brak jakichkolwiek ograniczeń czasowych dla OMT-s, to bliższa analiza prowadzi do konieczności zmodyfikowania tego rygorystycznego stwierdzenia. Otóż, jak wywodzi EBC w postępowaniu przed Federalnym

Trybunałem Konstytucyjnym, rozpoczęcie zakupu obligacji na podstawie decyzji Rady Prezesów EBC nastąpi wyłącznie w przypadku wystąpienia wskazanych warunków i wyłącznie dopóki będą one trwały. A zatem musi nastąpić naruszenie mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej. Jak wskazano powyżej, takie naruszenie wystąpi w przypadku drastycznego zróżnicowania cen obligacji państw strefy euro. W takiej sytuacji zagrożona jest jednolitość prowadzonej polityki pieniężnej, co może powodować brak możliwości realizacji podstawowego celu ESBC. Program nabywania obligacji skarbowych trwać będzie tak długo, jak trwać będą naruszenia mechanizmu transmisyjnego. Również w okresie skupu obligacji skarbowych musi zostać spełniona przesłanka udziału państwa członkowskiego w programach pomocowych ESM/EFSF. Istotne jest w tym przypadku przyjęcie przez EBC założenia, że skup będzie trwał od pozytywnej oceny Komisji wykonania programu pomocowego do czasu ponownej oceny. Wraz z przeprowadzeniem nowej oceny wykonania programu pomocowego program zakupów będzie automatycznie kończony, niezależnie od jego wyniku. Do przedłużenia skupu konieczna jest zatem ponowna decyzja Rady Prezesów EBC. Udział EBC w ocenie programów pomocowych (udział w tzw. „trojce”) i pozytywna decyzja o wypełnianiu warunków przedstawiciela EBC nie wiążą unijnego banku centralnego. Nie można zatem wykluczyć, że pozytywna decyzja o właściwym wypełnianiu programu pomocowego nie pociągnie za sobą decyzji o uruchomieniu skupu (np. w przypadku, gdy mechanizm transmisyjny nie będzie już dysfunkcyjny). Jak podkreśla EBC, nie ma prawnej zależności pomiędzy tymi dwiema decyzjami. Spełnienie trzeciego warunku – dostęp do rynku obligacji państwa emitenta – podlega również stałej ocenie. EBC rozstrzyga, czy warunek jest spełniony, biorąc pod uwagę wolumen sprzedawanych przez państwo członkowskie obligacji, zapadalność nowych emisji obligacji oraz możliwość realizacji średniookresowej strategii emisji przez państwo. W swojej ocenie jest niezależny i dokonuje jej samodzielnie. A zatem fakt, iż zadłużone państwo członkowskie dokona epizodycznej emisji obligacji albo bonów skarbowych nie musi oznaczać, że EBC zakwalifikuje je do grupy państw, które posiadają dostęp do rynku obligacji. Podsumowując EBC wyjaśnia, że program OMT-s ma swoje ograniczenia czasowe, a jego zakończenie możliwe jest w każdej chwili, w sytuacji gdy mechanizm transmisyjny nie będzie zakłócony czy państwo emitent nie będzie realizować warunków udzielania pomocy finansowej.

Program OMT-s w założeniu nie posiada także żadnych ograniczeń wolumenu. Także tę tezę EBC doprecyzował w postępowaniu przed niemieckim FTK. Warunkiem zakupu obligacji skarbowych jest posiadanie zapadalności maksymalnie 3 letniej. Jak wynika z badań EBC, liczba takich obligacji wynosi pomiędzy 20 a 30%, w zależności od państwa strefy euro (np. Hiszpania 26%, a Włochy 32%). Zgodnie z zapowiedzią EBC nie będzie skupował wszystkich obligacji z zapadalnością do 3 lat, gdyż jest zainteresowany utrzymaniem płynności na rynku obligacji, a zmiana skali emisji 3-letnich obligacji - drastyczne zwiększenie jego wolumenu spowoduje wycofanie się EBC z zapowiedzi kontynuowania OMT-s<sup>58</sup>.

Program OMT-s wywołał dużą krytykę. Miał on naruszać niezależność EBC – rozpoczęcie skupu obligacji powodowałoby, że EBC nie będzie, z przyczyn politycznych, mógł zakończyć programu, czego przykładem jest polityka ilościowego luzowania – *Quantitative easing* – prowadzona przez Federalną Rezerwę USA. Ponadto wyłącza on działanie rynku i neutralizuje impulsy do zachowania dyscypliny budżetowej. Według niektórych ekspertów, program OMT-s miał podwyższać ryzyko inflacji oraz przenosi odpowiedzialność za długi państw emitentów na inne państwa strefy euro, bez zgody ich parlamentów, jest również dyskryminujący wobec państw, których obligacji EBC nie będzie skupował.

EBC odrzuca takie zarzuty. Wskazuje, że istotnym warunkiem zakwalifikowania obligacji skarbowych do programu OMT-s, oprócz objęcia danego kraju pomocą z EFSF albo ESM, jest posiadanie dostępu przez państwo członkowskie do rynku obligacji. A zatem państwa wyłączone z niego, np. Irlandia (do 2013 roku) i Portugalia, nie mogą korzystać z OMT-s. Nie zachodzi zatem niebezpieczeństwo włączenia się EBC w finansowanie państwa członkowskiego, które nie posiada dostępu do rynku finansowego co skutkowałoby niemożności zaprzestania finansowania tego państwa- skupu obligacji skarbowych. Natomiast zagrożenie wynikające z uczestnictwa EBC w ocenie wypełniania warunków programów pomocowych EFSF (jako członek tzw. „trojki”) oraz ESM (jak wynika z wyroku Trybunału Sprawiedliwości, EBC biorąc udział w ocenie warunków pomocy finansowej z ESM nie posiada kompetencji władczych<sup>59</sup>) i tym samym powiązania decyzji EBC o kontynuowaniu programu pomocowego oraz skupu skarbowych papierów wartościowych w ramach OMT-s, zostało zażegnane w ten sposób, iż program skupu obligacji każdorazowo kończy się w momencie oceny programów pomocowych i konieczna jest ponowna decyzja Rady Prezesów o kontynuacji skupu. EBC podkreśla, że jego wynikający z traktatów mandat, obejmujący również działania

w celu zachowania euro, pozwala prowadzić OMT-s wyłącznie aż do osiągnięcia normalizacji na rynku bankowym, na którym „klasyczne” instrumenty polityki pieniężnej będą oddziaływały (zostanie odblokowany mechanizm transmisyjny).

Odnosząc się do wyłączenia dyscyplinującego wpływu wyceny obligacji skarbowych przez rynek na politykę budżetową państw strefy euro, EBC wskazał, że OMT-s nie zdejmuje odpowiedzialności państw za podejmowanie działań sanacyjnych, które zapewnią im możliwość finansowania swoich potrzeb pożyczkowych na rynku. Celem OMT-s było jedynie ograniczenie nadmiernie wysokich (nieakceptowanych) rentowności niektórych obligacji skarbowych, które mogły zagrozić stabilności i trwałości euro jako waluty. EBC będzie samodzielnie i niezależnie oceniał, jaki poziom rentowności uznaje za akceptowalny. OMT-s nie może natomiast służyć jako instrument wyrównania cen i rentowności obligacji skarbowych wszystkich państw członkowskich. Aby zachować odpowiedzialność państwa za własną wypłacalność, warunkiem zastosowania programu OMT-s jest dostęp państwa do rynku obligacji i wytworzenie się rynkowej ceny papieru skarbowego. EBC wskazuje, że wykluczona jest sytuacja, w której bank centralny, natychmiast po wyemitowaniu obligacji skarbowych za pośrednictwem podmiotu prywatnego nabywa skarbowe papiery wartościowe, a rynek wtórny (*Sekundärmarkt*) zamienia się w rynek sekundowy (*Sekundenmarkt*) – co oczywiście, ze względu na skomputeryzowanie obrotu papierami wartościowymi jest technicznie możliwe. Byłoby to obejście art. 127 TfUE, konieczne jest zatem ukształtowanie przez rynek ceny dla obligacji państw członkowskich strefy euro, co z kolei wymaga czasu. Po wyemitowaniu obligacji skarbowych dla EBC następuje zatem okres wstrzymania się (*blackout period*). Doświadczenia wynikające z realizacji programu SMP pozwoliły EBC na przyjęcie liczonego w dniach okresu spoczywania (wstrzymania się) tak, aby cena rynkowa się ustabilizowała. Okres ten nie może jednakże być zbyt długi, aby cel OMT-s – zniwelowanie nieakceptowalnych rentowności papierów skarbowych – mógł zostać osiągnięty. Bardziej sprecyzowanych wyjaśnień, po upływie jakiego terminu od wyemitowania EBC mogłyby nabyć obligację skarbową, EBC nie przedstawił.

Zagrożenie inflacją EBC ocenia jako niskie, gdyż równocześnie z prowadzonym programem skupu obligacji zostaną zastosowane instrumenty „sterylizacyjne” (lokaty „ściągające” pieniądź z rynku), co spowoduje, że wolumen pieniądza się nie zmieni, a co za tym idzie, inflacja nie wzrośnie.



Jednym z zarzutów było również pogorszenie się bilansu EBC na skutek ekonomicznie nieuzasadnionych zakupów obligacji skarbowych i możliwego przerzucenia odpowiedzialności za długi banku centralnego na państwa członkowskie, a zatem faktyczne obejście mechanizmu pomocowego, które podlega nadzorowi przez parlamenty narodowe. EBC wyjaśnił, że banki centralne mogą i muszą podejmować takie ryzyko, aby właściwie wypełniać swoje zadania. Przeprowadzanie operacji otwartego rynku jest, z woli państw członkowskich, które zawarły w prawie pierwotnym takie zobowiązanie, zadaniem EBC. A zatem przyjmowanie na siebie ryzyka ekonomicznego stanowi część jego mandatu. Problemem prawnym związanym z OMT-s nie jest zatem dopuszczalność podejmowania przez bank centralny takiego ryzyka, co wynika z prawa pierwotnego, lecz jego zakres. Zdaniem EBC nie został on przekroczony, gdyż warunki wprowadzenia OMT-s i jego utrzymania stanowią wystarczające zabezpieczenia. Przypomnieć należy, że teza o nieograniczonym wolumenie oraz nieograniczonym czasie trwania OMT-s została przez EBC doprecyzowana. Ponadto EBC w okresie poprzedzającym kryzys gospodarczy z lat 2008-2013, oprócz kapitału zakładowego zgromadził kapitał rezerwowy (40,114 mld euro) oraz rezerwy celowe (49,778 mld euro). Jeśli EBC poniesie stratę, w pierwszej kolejności rezerwy te zostaną zużyte na zapewnienie płynności. Ponadto podział straty, co do zasady zgodny z udziałami w kapitale zakładowym EBC, zostanie dokonany pomiędzy krajowe banki centralne. Nie może zatem dojść do sytuacji, gdy „koszt” ratowania państw zadłużonych poniosą w całości inne państwa strefy euro.

Odnosząc się do zarzutu naruszenia zakazu niedyskryminacji w ramach prowadzonej polityki pieniężnej, poprzez nieuzasadniony ekonomicznie zakup papierów wartościowych niektórych państw strefy euro (tzw. ukryty transfer bogactwa), EBC wyjaśnił, że z prawa UE nie można wywieść zasady niedyskryminacji w polityce pieniężnej. Zasada taka byłaby bezprzedmiotowa, gdyż polityka pieniężna nie może i nie kieruje się kryterium przynależności państwowej czy terytorialnej lecz opiera się na analizie danych statystycznych całej strefy euro. Zarówno program SMP, jak i OMT-s zakłada nabywanie papierów skarbowych niektórych państw strefy euro, gdyż zbyt wysoka rentowność tych obligacji stanowiła przyczynę zakłócenia mechanizmu transmisyjnego. Przyznać trzeba, że wysoka rentowność stanowiła przyczynę trudności gospodarczych i finansowych tych państw, jednakże pierwszoplanowym celem OMT-s (oraz wcześniej SMP) nie jest usunięcie tych trudności, lecz przywrócenie właściwego

działania mechanizmu transmisyjnego. Nie można zatem zasadnie podnosić wyżej wymienionego zarzutu.

## 8. OPERACJE WALUTOWE

Do zadań ESBC należy również przeprowadzanie operacji walutowych, czyli przede wszystkim dokonywanie kupna lub sprzedaży dewiz na rynku dewizowym - interwencji walutowych. KBC posiadają w tym obszarze swobodę działań, która może zostać ograniczona poprzez zawartą przez Radę UE umowę międzynarodową dotyczącą utworzenia systemu wymiany walut lub inną umowę międzynarodową dotyczącą kwestii walutowych (art. 219 ust. 1. i 3 TfUE). Podkreślić należy, iż procedura zawarcia umowy międzynarodowej uwzględnia uczestnictwo w niej EBC.

Blisko związane z operacjami dewizowymi jest następane zadanie ESBC – utrzymania i zarządzania rezerwami walutowymi państw członkowskich, które przyjęły euro. Zagadnienie prawa własności do rezerw walutowych pozostawiono w gestii prawodawstwa narodowego. Rezerwy walutowe mogą stanowić własność banku centralnego, ale nie muszą<sup>60</sup>. Do posiadania rezerw walutowych jest zobowiązany zarówno EBC, w maksymalnej wysokości 55.646.692.471,89 euro<sup>61</sup>, jak i KBC. Rezerwy walutowe składają się głównie ze złota, dolara amerykańskiego, japońskiego jena oraz franka szwajcarskiego. Mogą jednak składać się z walut innych państw trzecich, niebędących członkami UE, a nawet z walut państw członkowskich, które pozostały przy swojej walucie narodowej.

## 9. TARGET 2

Do obowiązków ESBC należy również popieranie należytego funkcjonowania systemów płatniczych. Wykonując swoje zadanie EBC od 4 stycznia 1999 roku prowadził system płatniczy TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer*), aby następnie wprowadzić kolejne, ulepszone wersje (TARGET II)<sup>62</sup>. Kryzys zadłużeniowy wywarł również wpływ sposób funkcjonowania tego mechanizmu. TARGET jest techniczną platformą rozliczeniową dla transgranicznych przelewów. Przykładowo, w przypadku, gdy grecki przedsiębiorca kupuje od niemieckiego przedsiębiorcy samochód ciężarowy, wówczas dokonuje on przelewu z banku greckiego do banku niemieckiego. Przelewy

są dokonywane *via* banki centralne. Powstaje zatem w systemie TARGET-2 zobowiązanie greckiego banku centralnego wobec EBC, a Bundesbank uzyskuje wierzycelność od EBC. Niemiecki prof. Hans-Werner Sinn wskazał na zagrożenia związane z funkcjonowaniem tego mechanizmu w czasie kryzysu zadłużenia. Platforma TARGET działa sprawnie tak długo, jak gospodarki państw uczestniczących w strefie euro pozostają w równowadze, przelewy są dokonywane w różnych kierunkach, a salda banków centralnych uczestniczących w Eurosystemie się bilansują. Nawet jeśli państwo więcej importuje, deficyt w obrotach bieżących wyrównuje napływ inwestycji zagraniczne. Tak funkcjonował TARGET do 2007 roku. Natomiast w czasach kryzysie salda się nie bilansują, gdyż przepływ pieniężny jest jednostronny, z krajów zadłużonych do państw stabilnych – takich jak Niemcy. Z uwagi na kryzys gospodarczy stały się one trwale importerem, a wierzycelności Bundesbanku stale się zwiększały. Utrzymanie takiego stanu w długim okresie jest niemożliwe bez poważnych zmian strukturalnych systemu rozliczeń powiązanych z głębszą integracją i modyfikacją ram prawnych.

## 10. NADZÓR NAD BANKAMI

Zadaniem ESBC jest także przyczynianie się do należytego wykonywania polityki nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi, ale nie poprzez własne działania nadzorcze, lecz wspierając właściwe władze krajowe. ESBC powinien również przyczyniać się do stabilności całego systemu finansowego (art. 127 ust. 5 TfUE). Sformułowanie „przyczyniania się do należytego wykonywania polityk prowadzonych przez właściwe władze” sugeruje zewnętrzne usytuowanie członów Systemu wobec władz nadzorczych i ich działań oraz zakłada ich wspomaganie, np. poprzez doradztwo. Wykładnia historyczna tego przepisu oraz jego poprzednika wskazuje, iż zadania nadzorcze nie miały zostać przeniesione na Europejski System Banków Centralnych i dominujący w Systemie EBC<sup>63</sup>. Dlatego też w art. 127 ust. 6 TfUE i art. 25 ust. 2. Statutu ESBC twórcy traktatu przewidzieli możliwość przekazania nadzoru nad instytucjami kredytowymi i innymi instytucjami finansowymi, poza ubezpieczeniowymi, Europejskiemu Bankowi Centralnemu. A zatem sam nadzór mogą sprawować KBC, lecz

*Celem kontrowersyjnego programu OMT-s było ograniczenie nadmiernie wysokich rentowności obligacji skarbowych niektórych państw, które mogły zagrozić stabilności i trwałości euro.*

wówczas zadania te będą wykonywać poza Systemem. Także inne właściwe władze państw członkowskich mogą sprawować nadzór, jak np. zależna lub niezależna od rządu komisja nadzoru. Natomiast ze względu na nadal silne zaangażowanie banków centralnych wielu państw członkowskich w nadzór bankowy zadania Systemu zostały uzupełnione o przyczynianie się do stabilności systemu finansowego. Podkreślić należy, iż art. 127 ust. 5 TfUE na podstawie art. 139 ust. 2 lit. c TfUE nie ma zastosowania do NBP.

Kryzys finansowy z lat 2008-2010 pokazał niedostatki dotychczasowego systemu nadzorczego w państwach Europy Zachodniej. Dla porównania nadzór polskiego organu nadzorczego – utworzonej pod koniec 2006 roku Komisji Nadzoru Finansowego – nie wykazywał słabości jego zachodnich odpowiedników, polski system bankowy pozostał w tych latach stabilny i bezpieczny. Z tego powodu prawodawca unijny utworzył Europejski System Urzędów Nadzoru Finansowego na poziomie ponadnarodowym, składający się z trzech ponadnarodowych organów nadzorczych: Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EUNB), Europejskiego Urzędu Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych. Jedynie w organach EUNB EBC jest reprezentowany, lecz jego przedstawiciel nie ma prawa głosu. Jest zatem wyłączony z nadzoru *sensu stricto* nad rynkiem finansowym. Przekształcenie się kryzysu finansowego w kryzys zadłużeniowy państw strefy euro i kryzys systemu bankowego w Hiszpanii spowodowało, że na poziomie unijnym podjęto próbę stworzenia tzw. unii bankowej, której elementem miało być przekazanie uprawnień nowego unijnego nadzoru bankowego Europejskiemu Bankowi Centralnemu.

*Ratio legis* przeniesienia nadzoru bankowego na EBC zostało wskazane w konkluzjach szczytu szefów państw i rządów z 29 czerwca 2012 roku. Nowy model nadzoru bankowego ma przerwać zakłęty krąg powiązań pomiędzy bankami i obligacjami skarbowymi. Kryzys bankowy powoduje konieczność wsparcia finansowego przez państwo, które z kolei zadłuża się w bankach. Zadłużenie może doprowadzić do zachwiania płynności państwa, co z kolei przyczynia się do spadku ceny wyemitowanych obligacji skarbowych, które banki posiadają w swoich portfelach i do pogorszenia się ich sytuacji finansowej, co powoduje konieczność dalszego wsparcia przez państwo. Ten zakłęty krąg ma przerwać ustanowienie nowego mechanizmu nadzorczego. Podstawę prawną przeniesienia zadań nadzorczych na EBC w dziedzinie nadzoru bankowego stanowi art. 127 ust. 6 TfUE. Na jego podstawie

Rada wydała rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z 15 października 2013 roku powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi<sup>64</sup> (*Singel Supervisory Mechanism*, SSM). Rozporządzenie powierza EBC szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi. Niektóre publiczne banki (np. *Kreditanstalt für Wiederaufbau*) są wyłączone z nadzoru. EBC odpowiedzialny jest za nadzór mikroostrożnościowy, to jest nadzór nad ryzykami działalności bankowej, który ma średniookresowo zminimalizować, lecz nie wyłączyć, możliwość upadłości (*microprudential*).

EBC będzie odpowiedzialne za:

- a) licencjonowanie banków - wydawanie i cofanie zezwolenia na utworzenie oraz podjęcie działalności;
- b) ocena nabywania znacznych pakietów akcji;
- c) zgodność dokumentacji, zgodność z wymogami co do posiadania funduszy własnych, sekurytyzacji, limitów znacznych ekspozycji, płynności, dźwigni finansowej, sprawozdawczości i podawanie do wiadomości publicznej informacji dotyczących tych kwestii,
- d) zgodność zasad zarządzania z wymogami, przeprowadzanie przeglądów nadzorczych, w tym tzw. stress testów,
- e) działalności zgodnej z prawem;
- f) stabilnego zarządzanie instytucją.

EBC posiada uprawnienia nadzorcze i kontrolne, w tym może wzywać do udzielania informacji oraz prowadzić postępowanie wyjaśniające, może także nakładać sankcje administracyjne. W gestii narodowych instytucji oraz EUNB pozostało badanie, czy w instytucji kredytowej nie dochodzi do prania pieniędzy oraz finansowania terroryzmu.

Nowy jednolity nadzór (SSM) odnosić się będzie wyłącznie do „istotnych” instytucji kredytowych. Istotnymi instytucjami kredytowymi są takie, których całkowita wartość aktywów przekracza 30 mld euro lub stosunek całkowitej wartości ich aktywów do PKB uczestniczącego państwa członkowskiego, w którym instytucja kredytowa ma siedzibę prze-

kracza 20 %, chyba że całkowita wartość ich aktywów jest niższa niż 5 mld euro lub w następstwie powiadomienia, w którym dany właściwy organ krajowy stwierdza, że uznaje taką instytucję za instytucję o istotnym znaczeniu dla gospodarki krajowej. EBC podejmuje – po przeprowadzeniu wszechstronnej oceny (w tym oceny bilansu) tej instytucji kredytowej – decyzję potwierdzającą takie znaczenie. Ponadto EBC może każdą instytucję kredytową uznać za istotną. Nadzór EBC obejmuje instytucje kredytowe, których siedzibą jest „uczestniczące państwo członkowskie”. Jest to państwo członkowskie, którego walutą jest euro, lub państwo członkowskie, którego walutą nie jest euro, ale które ustanowiło bliską współpracę zgodnie z art. 7 rozporządzenia.

Planowaniem i wykonywaniem zadań powierzonych EBC zajmuje się organ wewnętrzny, w którego skład wchodzi jego przewodniczący i wiceprzewodniczący oraz czterej przedstawiciele EBC mianowani przez Radę Prezesów EBC i po jednym przedstawicielu właściwego organu krajowego z każdego uczestniczącego państwa członkowskiego („Rada ds. Nadzoru”). Kandydatów na przewodniczącego i wiceprzewodniczącego wysuwa EBC, opiniuje Rada ds. Nadzoru, zatwierdza Parlament Europejski, a powołuje Rada na 5-letnią kadencję bez możliwości ponownego wyboru - w głosowaniu biorą udział jedynie państwa uczestniczące. Przewodniczący pochodzi z otwartego konkursu, a wiceprzewodniczący jest członkiem Zarządu. Wszyscy członkowie Rady ds. Nadzoru działają w interesie Unii Europejskiej jako całości.

Rada ds. Nadzoru prowadzi wszystkie prace przygotowawcze dotyczące zadań nadzorczych powierzonych EBC i przedstawia Radzie Prezesów EBC finalne projekty decyzji, które Rada Prezesów przyjmuje. Projekt decyzji jest uznany za przyjęty, chyba że Rada Prezesów wyrazi sprzeciw w terminie nie dłuższym niż dziesięć dni roboczych. Jeżeli Rada Prezesów zgłosi sprzeciw wobec projektu decyzji, przedstawia stosowne uzasadnienie na piśmie, w szczególności formułując uwagi dotyczące polityki pieniężnej. Jeżeli uczestniczące państwo członkowskie, którego walutą nie jest euro, nie zgadza się z projektem decyzji Rady ds. Nadzoru, informuje Radę Prezesów o swoim uzasadnionym braku zgody w ciągu pięciu dni roboczych od otrzymania projektu decyzji. Następnie Rada Prezesów podejmuje decyzję w tej sprawie w terminie pięciu dni roboczych, z pełnym uwzględnieniem podanego uzasadnienia, i przedstawia pisemne uzasadnienie swojej decyzji danemu państwu członkowskiemu. Dane państwo członkowskie może zwrócić się do EBC, aby zakończył bliską współpracę

ze skutkiem natychmiastowym, w takim przypadku nie będzie związane przedmiotową decyzją. Jeżeli uczestniczące państwo członkowskie, którego walutą nie jest euro, powiadomi EBC, że w sposób uzasadniony nie zgadza się ze sprzeciwem Rady Prezesów wobec projektu decyzji Rady ds. Nadzoru, Rada Prezesów – w terminie 30 dni – wydaje opinię na temat uzasadnionego braku zgody wyrażonego przez dane państwo członkowskie i, podając uzasadnienie, podtrzymuje lub wycofuje swój sprzeciw. W przypadku, gdy Rada Prezesów podtrzyma swój sprzeciw, uczestniczące państwo członkowskie, którego walutą nie jest euro, może powiadomić EBC o tym, że nie będzie związane potencjalną decyzją dotyczącą ewentualnego zmienionego projektu decyzji Rady ds. Nadzoru. EBC rozważa wówczas ewentualne zawieszenie lub zakończenie bliskiej współpracy z tym państwem członkowskim, z należyтым uwzględnieniem skuteczności nadzoru, i podejmuje decyzję w tej sprawie (art. 7 oraz 28 rozporządzenia SSM). Wskazać zatem należy, że formalnie decyzje nadzorcze podejmuje Rada Prezesów, a nie Rada ds. Nadzoru.

EBC odpowiada za wykonanie niniejszego rozporządzenia przed Parlamentem Europejskim i Radą. Składa corocznie Parlamentowi Europejskiemu, Radzie, Komisji i eurogrupie sprawozdanie z wykonania zadań powierzonych mu na mocy SSM rozporządzenia. Przedkładając sprawozdanie EBC przekazuje je jednocześnie bezpośrednio parlamentom narodowym uczestniczących państw członkowskich.

EBC wykonuje zadania powierzone mu na mocy rozporządzenia SSM niezależnie i bez uszczerbku dla swoich zadań dotyczących polityki pieniężnej oraz wszelkich innych zadań i oddzielnie od nich. Zadania powierzone EBC na mocy niniejszego rozporządzenia SSM nie mogą kolidować z jego zadaniami związanymi z polityką pieniężną ani nie mogą być od nich uzależnione. Aby zapewnić tę rozdzielność, czterej przedstawiciele EBC mianowani przez Radę Prezesów nie wykonują obowiązków bezpośrednio związanych z polityką pieniężną EBC. Wszyscy przedstawiciele EBC mają prawo głosu.

Skorzystanie z podstawy prawnej art. 127 ust. 6 TfUE wzbudziło w Niemczech kontrowersje prawne. Otóż koalicja rządowa chciała upoważnić swojego przedstawiciela w Radzie do głosowania za rozporządzeniem na mocy ustawy. W przeciwnym wypadku, zdaniem większości rządowej, przedstawiciel musiałby głosować przeciw albo się wstrzymać. A zatem uznała ona, że zachodzi w tym przypadku konieczność zastosowania procedury kładki, która

wymaga zwiększenia odpowiedzialności integracyjnej parlamentu<sup>65</sup>. Po krytyce ze strony opozycji projekt ustawy został wycofany.

Wobec rozporządzenia SSM przedstawiono następujące zastrzeżenia. Nie jest możliwe rygorystyczne rozdzielanie funkcji prowadzenia polityki pieniężnej oraz nadzorczej. Nieprzejrzysta jest procedura podejmowania decyzji nadzorczych. Bez zmiany traktatów do EBC wprowadzono nowy organ. Rozporządzenie przewiduje utworzenie – z myślą o zapewnieniu oddzielenia działalności w zakresie polityki pieniężnej od realizacji zadań nadzorczych – zespołu mediacyjnego. Zespół ten rozstrzyga różnice zdań wyrażone przez właściwe organy danego uczestniczącego państwa członkowskiego w odniesieniu do sprzeciwu Rady Prezesów wobec projektu decyzji Rady ds. Nadzoru. W skład tego zespołu wchodzi jeden członek z każdego uczestniczącego państwa członkowskiego wybrany przez każde państwo członkowskie spośród członków Rady Prezesów i Rady ds. Nadzoru, zespół podejmuje decyzje zwykłą większością głosów i każdy członek ma jeden głos. Zgodnie z TfUE to Rada Prezesów jest organem decyzyjnym EBC i nie może być związana decyzjami innych kolegiów. Jeśli decyzja zespołu mediacyjnego byłaby wiążąca dla członków Rady Prezesów, choćby tych uczestniczących w przedmiotowym zespole, poddać należy w wątpliwość zgodność takiej praktyki z zasadą niezależności EBC. Z punktu widzenia państwa uczestniczącego, którego walutą nie jest euro, mechanizm decyzyjny posiada jeszcze jedną dysfunkcję. Otóż decyzje nadzorcze podejmuje ostatecznie Rada Prezesów – nie wyrażając sprzeciwu, w składzie której nie ma przedstawicieli państw spoza strefy euro.

Poza kompetencjami EBC pozostało rozstrzygnięcie o upadłości nadzorowanych banków. Kwestia upoważnienia odpowiedniego podmiotu, krajowego albo unijnego do podejmowania takich decyzji zostanie rozstrzygnięta w rozporządzeniu, wydanym do końca 2013 roku, ustanawiającym *Singel Resolution Mechanism*. Problematyczne wydaje się wskazanie podstawy prawnej wydania takiego rozporządzenia. Wątpliwą podstawę prawną może stanowić art. 114 TfUE. Kwestią sporną jest także rozstrzygnięcie, kto będzie posiadał kompetencje do decydowania o upadłości banku. W szczególności w Niemczech podkreśla się, że prawo to musi pozostać na poziomie krajowym, natomiast Komisja nalega na przekazanie jej takich uprawnień. Przyjęcie propozycji Komisji spowoduje konieczność rozważenia, czy, a jeśli, to w jakim trybie winno dojść do przeniesienia kompetencji organów władzy państwowej. Ponadto sporny był również tymczasowy mechanizm upadłości, a ściślej kosztów jej



ponoszenia. Niemcy sprzeciwiają się wykorzystywaniu środków z ESM do bezpośredniego dokapitalizowywania banków albo spłaty ich wierzytelności w przypadku upadłości.

## 11. UCZESTNICTWO EBC W PROCEDURACH POMOCOWYCH EMS.

Ponadto w związku z kryzysem zadłużenia EBC ma uczestniczyć w procesie udzielania pomocy finansowej z ESM/EFSF. Traktat o EMS nałożył na EBC szereg zadań. Zadania powierzone EBC polegają na ocenie pilnego charakteru wnioskowanego wsparcia na rzecz stabilności (art. 4 ust. 4 TEMS), udziale w posiedzeniach rady gubernatorów i rady dyrektorów w charakterze obserwatora (art. 5 ust. 3 i art. 6 ust. 2 TEMS) oraz, we współpracy z Komisją, na ocenie wniosków o udzielenie wsparcia na rzecz stabilności (art. 13 ust. 1 TEMS), uzgodnieniu protokołu ustaleń (art. 13 ust. 3 TEMS) i zapewnieniu spełnienia warunków, jakim podlega pomoc finansowa (art. 13 ust. 7 TEMS). Zgodnie ze stałą linią orzecznictwem TSUE w dziedzinach nieobjętych wyłączną kompetencją Unii, państwa członkowskie mają prawo powierzyć instytucjom zadania wykraczające poza zakres działania UE, takie jak koordynacja wspólnych działań podjętych przez państwa członkowskie lub zarządzanie pomocą finansową<sup>66</sup>, pod warunkiem, że zadania te nie są sprzeczne z charakterem uprawnień powierzonych tym instytucjom w TUE i TfUE. Zadania powierzone EBC w TEMS, jak wyjaśnił Trybunał Sprawiedliwości, są zaś zadaniami tego rodzaju. Po pierwsze, działalność EMS należy do zakresu polityki gospodarczej. Unii nie przysługuje zaś kompetencja wyłączna w tej dziedzinie. Po drugie, zadania powierzone EBC w ramach TEMS nie obejmują żadnych uprawnień władczych. Ponadto działania podejmowane przez te instytucje w ramach TEMS wiążą wyłącznie Europejski Mechanizm Stabilności. Jak wynika z art. 6 ust. 2 Statutu ESBC, EBC może uczestniczyć w międzynarodowych instytucjach walutowych. Zgodnie z art. 23 tego statutu EBC może „utrzymywać stosunki [...] z organizacjami międzynarodowymi”.

## 12. EMISJA PIENIĄDZA I OPINIOWANIE AKTÓW PRAWNYCH

Na barki EBC i KBC uczestniczących spada również podstawowe zadanie banków centralnych – emisja pieniądza. Zgodnie z art. 128 TfUE Europejski Bank Centralny i KBC uczestniczące dokonują emisji banknotów. Emisja banknotów euro przez KBC uczestniczące doko-

nywana jest pod ścisłym nadzorem EBC – wyraża on zgodę na emisję. Banknoty euro są wprowadzane do obiegu oraz z niego wycofywane zawsze przez KBC uczestniczące, również w stosunku do banknotów wyemitowanych przez EBC.<sup>67</sup> Emisja bilonu pozostaje w kompetencji państwa członkowskiego. EBC decyduje jednak o wielkości emisji. Warunki techniczne bilonu za wyjątkiem wyglądu narodowej strony monet reguluje rozporządzenie Rady UE<sup>68</sup>.

Zgodnie z art. 127 ust. 4 TfUE EBC jest konsultowany w sprawie każdego projektowanego aktu Unii oraz aktu normatywnego państwa członkowskiego przez władze krajowe w dziedzinie podlegającej jego kompetencji. Szersza analiza tego problemu ze względu na ograniczenia ilościowe nie może zostać szerzej przedstawiona.

### 13. WNIOSKI

Jak wynika z powyższego, kryzys zadłużenia nie wpłynął na zmianę traktatowych zadań EBC, jego pozycji określonej prawem pierwotnym czy też jego podstawowego celu. Żaden z przepisów prawa pierwotnego dotyczącego EBC nie został zmieniony. Jednakże takie czysto formalne podejście nie oddałoby istoty sprawy. Niespotykany w dotychczasowej, krótkiej, historii unii walutowej kryzys zadłużenia zmusił EBC do zastosowania nadzwyczajnych sposobów oddziaływania na politykę pieniężną, przy czym najwięcej kontrowersji budził program OMT-s. Wymusił on także daleko idącą zmianę w obszarze nadzoru bankowego i skorzystanie z przewidzianej w art. 127 ust. 6 TfUE opcji przeniesienia zadań z tym obszarem związanych na EBC. Zasadna jest zatem postawiona na początku teza, iż kryzys wpłynął na wykonywanie zadań przez EBC. Odpowiedź unijnego banku centralnego na kryzys gospodarczy budzi jednak konstytucyjne wątpliwości, co powinno stanowić przedmiot zainteresowania doktryny prawa konstytucyjnego i nowej analizy.

grudzień 2013

**Dr Szymon Pawłowski** jest adiunktem w Katedrze Prawa Dyplomatycznego i Dyplomacji na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Kardynała Stefana Wyszyńskiego w Warszawie.

*Niniejsza analiza powstała na podstawie referatu wygłoszonego na seminarium eksperckim zorganizowanym przez Centrum Europejskie Natolin 23 października 2013 roku.*

---

<sup>1</sup> Stanowisko Eurogrupy, 2 maja 2010 rok; URL: [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/100502-%20Eurogroup\\_statement-sn02492.en10.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/100502-%20Eurogroup_statement-sn02492.en10.pdf).

<sup>2</sup> NBP Departament Zagraniczny, *Informacja na temat nowych zasad funkcjonowania Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (EFSF) oraz przyszłego kształtu Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM)*, sierpień 2011, URL: [http://www.nbp.pl/publikacje/integracja\\_europejska/info\\_efs\\_fesm.pdf](http://www.nbp.pl/publikacje/integracja_europejska/info_efs_fesm.pdf).

<sup>3</sup> Dz. U. z 2004 roku. Nr 90, poz. 864/2.

<sup>4</sup> Dz.U UE L 118 z 12.maja 2010 roku, s. 1.

<sup>5</sup> Europejski Instrument Stabilności Finansowej (EFSF), Master Financial Assistance Facility Agreement between European Financial Stability Facility and the Banc of Greece, URL:[http://www.efs.europa.eu/attachments/efs\\_greece\\_fafa.pdf](http://www.efs.europa.eu/attachments/efs_greece_fafa.pdf).

<sup>6</sup> EFSF, Master Financial Assistance Facility Agreement between European Financial Stability Facility and the Banco de Portugal, URL: [http://www.efs.europa.eu/attachments/efs\\_portugal\\_ffa.pdf](http://www.efs.europa.eu/attachments/efs_portugal_ffa.pdf).

<sup>7</sup> EFSF, Master Financial Assistance Facility Agreement between European Financial Stability Facility and the Central Bank of Ireland, URL: [http://www.efs.europa.eu/attachments/efs\\_ireland\\_ffa.pdf](http://www.efs.europa.eu/attachments/efs_ireland_ffa.pdf).

<sup>8</sup> Decyzja RE 2011/199/UE, Motyw 3.

<sup>9</sup> Decyzji RE 2011/199/UE, Motyw 4.

<sup>10</sup> Decyzji RE 2011/199/UE, Motyw 5. Parlament Europejski, Komisja Europejska oraz Europejski Bank Centralny wyraziły opinię na temat tej propozycji w dniach, odpowiednio: 23 marca (Dz. Urz. UE C 247 E/22 z 17 sierpnia 2012 roku), 15 lutego (Dz. Urz. UE C 140/15 z 11 maj 2012 roku) i 17 marca 2011 roku (Dz. Urz. UE C 140/8 z 11.maja 2012 roku).

<sup>11</sup> V. Borger, *The ESM and the European Court's Precicament in Pringel*, „German Law Review” 2013, nr 1, s. 113 i następne.

<sup>12</sup> EFSF, Financial Assistance Facility Agreement between European Stability Mechanism and Kingdom of Spain, URL: <http://www.esm.europa.eu/assistance/spain/index.htm>.

<sup>13</sup> EFSF, *Financial Assistance Facility Agreement between European Stability Mechanism and the Republic of Cyprus*, URL: <http://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus/index.htm>.

---

<sup>14</sup> Dz. U. z 2004 roku, Nr 90, poz. 864/30; tzw. traktat z Maastricht.

<sup>15</sup> Uchwała z dnia 17 czerwca 1997 roku Rady Europejskiej w sprawie Paktu na rzecz Stabilności i Wzrostu, Dz. Urz. WE C 236 z 2 sierpnia 1997 roku, s. 1-2; rozporządzenie Rady 1997/1466/WE z dnia 7 lipca 1997 roku w sprawie wzmocnienia nadzoru pozycji budżetowych oraz nadzoru i koordynacji polityk gospodarczych, Dz. Urz. UE L 209 z 2 sierpnia 1997 roku, s. 1-5; rozporządzenie Rady 1997/1467/WE z dnia 7 lipca 1997 roku w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, Dz. Urz. UE L 209 z 2 sierpnia 1997 roku, s. 6-11.

<sup>16</sup> Zgodnie z dawnym art. 52 ust. 2 TUE (ex. art. R) Traktat miał wejść w życie z dniem 1 stycznia 1993 roku, o ile zostaną złożone wszystkie dokumenty ratyfikacyjne.

<sup>17</sup> A. Italianer, H. Ongena, [w:] *Über die Europäische Union und zur Gründung der Europäische Gemeinschaft*, H. van der Groeben, J. Schwarze, red., Baden-Baden: Nomos, 2003, art. 116, Nrb 13-15, s. 277.

<sup>18</sup> M. Dausies, *Rechtliche Grundlagen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion*, München: C.H. Beck, 2003, s. 143.

<sup>19</sup> O kontrpropozycji premiera Johna Majora zaprezentowanej w przemówieniu o „twardym” ECU w Niemieckiej Izbie Przemysłowo-Handlowej 20 lipca 1990 roku zob. H. Wittelsberger, [w:] H. von der Groeben, J. Thiesing, C. D. Ehlermann, red., *Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäische Gemeinschaft*, Baden-Baden: Neuwied-Kriftel, 1999, art. 109g, Nrb 25 i następne.

<sup>20</sup> Protokoły dołączone do Traktatu z Maastricht, zob. BGBl Teil II s. 1296 – 1319.

<sup>21</sup> H. Wittelsberger, [w:] *Kommentar...*, Nrb. 26.

<sup>22</sup> Dz. U. UE, 2004 C Nr 310.

<sup>23</sup> Wobec odrzucenia Traktatu w referendum we Francji i Holandii państwa członkowskie zdecydowały się na dokonanie zmian w węższym zakresie.

<sup>24</sup> 13 grudnia 2007 roku w Lizbonie państwa członkowskie podpisały traktat reformujący zwany traktatem Lizbońskim, porzucając kontynuowanie procesu ratyfikacyjnego Traktatu ustanawiającego Konstytucję dla Europy.

---

<sup>25</sup> Z uwagi na to, iż cele wskazane w art. 3 są względem siebie równoważne i żaden z nich nie jest wskazany jako „główny”, należy raczej opowiedzieć się przeciwko tezie prof. Artura Nowaka-Far, iż: *Art. 105 powtarza także to, co właściwie wynika już z art. 2, a mianowicie, że głównym celem tej polityki ma być stabilność cen.* A. Nowak-Far, *Unia Gospodarcza i Walutowa w Europie*, Warszawa: C.H. Beck, 2006, s. 239. Wydaje się, iż właśnie dlatego, iż w art. 2 TWE „utrzymanie stabilność cen” nie jest wskazane jako podstawowy cel wspólnoty, twórcy TWE dopełnili, a nie powtórzyli art. 2. TWE.

<sup>26</sup> Ch. Zilioli, M. Selmayr, *The European Central Bank: an independent specialized organization of community law*, "Common Market Law Review" 2000, nr 37(3), s. 628.

<sup>27</sup> M. Selmayr, *Wie unabhängig ist die Europäische Zentralbank*, WM 1999, s. 2431. Autor rozróżnia „*Preisstabilität*”, czyli utrzymanie stabilności waluty do wewnątrz oraz „*Wechselkursstabilität*”, czyli stabilność waluty na zewnątrz; podobnie jak J.A. Kämmerer [w:] I. Münch, P. Kunig, red., *Grundgesetz – Kommentar*, München: C.H. Beck, 2003, Art. 88 GG, Nrb.35, s. 474.

<sup>28</sup> M. Potacs [w:] *Europäische Union – Kommentar*, J. Schwarze, red., Baden-Baden: Nomos, 2000, Nrb. 2, s. 1293.

<sup>29</sup> M. Selmayr, *Wie unabhängig...*, s. 2432.

<sup>30</sup> U. Reumann, *Die Europäische Zentralbank: zwischen Selbstbestimmung und vertragsmäßiger Zusammenarbeit mit der Gemeinschaft*, Würzburg: Centaurus-Verlagsgesellschaft, 2001, s. 55-56; M. Potacs [w:] dz. cyt., Nrb. 3, s. 1293; J. A. Kämmerer, [w:] I. v. Münch, P. Kunig, *Grundgesetz – Kommentar*, München: C.H. Beck, 2003, art. 88 GG, Nrb.35, s. 474.

<sup>31</sup> U. Reumann, dz. cyt., s. 57; R. Stadler, *Der rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken*, Baden -Baden: Nomos, 1996, s. 102.

<sup>32</sup> R. Smits, [w:] *Kommentar zum Vertrag ...*, Nrb.8-12, s. 119.

<sup>33</sup> Michael Potacs twierdzi, iż tezie tej nie przeczy użycie również w art. 2 TWE pojęcia „nieinflacyjnego wzrostu”, gdyż zgodnie z powszechnym rozumieniem tego pojęcia, nie oznacza ono wzrostu przy zerowej inflacji. M. Potacs [w:] *Europäische Union...*, Nrb. 3, s. 1293. Wydaje się, że teza ta jest jednak niesłuszna, gdyż zgodnie z wykładnią językową „nieinflacyjny wzrost” oznacza właśnie wzrost bez inflacji, przy jej braku.

<sup>34</sup> M. Potacs, [w:] *Europäische Union...*, Nrb. 3, s. 1293, M. Selmayr, *Wie unabhängig...*, s. 2432. Martin Selmayr opowiada się za rozumieniem pojęcia „stabilności cen”, o którym mowa w art. 105. ust.

---

1. TWE, jako korytarz dopuszczalnej inflacji określonej z jednej strony wysokością inflacji państwa członkowskiego, które osiągnęło najlepsze wyniki w walce z inflacją oraz z drugiej – wartością referencyjną jaką muszą spełniać kandydaci do przystąpienia do strefy euro.

<sup>35</sup> M. Potacs, [w:] *Europäische Union...*, Nrb. 3, s. 1293.

<sup>36</sup> EBC, *Die geldpolitische Strategie der EZB*, 8 maja 2003 rok.

<sup>37</sup> Stellungnahme z 16 stycznia 2013 roku, Europäische Zentralbank in der Verfassungsbeschwerdeverfahren (2BvR 1390/12; 2BvR 1439/12 i 2BvR 1824/12) und dem Organstreit (2BvE 6/12), s. 6 (dalej: Stellungnahme).

<sup>38</sup> R. Smits, [w:] *Kommentar zum Vertrag...*, Nrb. 14, s. 121.

<sup>39</sup> Zob. art. 42 ust. 1 Statutu ESBC, choć art. 139 ust. 2 lit. c TfUE wyłącza stosowanie art. 127 ust. 1 TfUE.

<sup>40</sup> Zob. art. 3 ustawy o NBP: „Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki Rządu”; § 12 zd. 2. BBankG: „Soweit dies unter Wahrung ihrer Aufgabe als Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken möglich ist, unterstützt sie die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung”

<sup>41</sup> M. Selmayr, *Das Recht der Wirtschaft...*, s. 304.

<sup>42</sup> Stellungnahme ..., s. 7

<sup>43</sup> Przemówienie Prezesa EBC M. Draghiego na "Global Investment Conference " 26 lipca 2012 roku, URL: <http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

<sup>44</sup> „Instytucja kredytowa” (*credit institution*): instytucja określona w definicji zawartej w art. 1. ust. 1. dyrektywy 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 roku odnoszącej się do podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (ze zm.). Instytucją kredytową jest to przedsiębiorstwo, którego działalność polega na przyjmowaniu depozytów lub innych funduszy podlegających zwrotowi od ludności oraz na przyznawaniu kredytów na swój własny rachunek.

<sup>45</sup> *Stellungnahme...*, s. 9.

<sup>46</sup> EBC, Decyzja EBC/2012/2 uchylająca decyzję EBC/2010/3 w sprawie tymczasowych zasad dotyczących kryteriów kwalifikowania rynkowych instrumentów dłużnych emitowanych lub gwarantowanych przez rząd Grecji .

---

<sup>47</sup> *Stellungnahme...*, s. 11-12.

<sup>48</sup> EBC, Decyzja ECB/2010/5 ustanawiająca *Securities Market Programme*.

<sup>49</sup> Spiegel Online, *EZB will massenhaft Staatsanleihen kaufen*, 2 sierpnia 2012 roku, URL: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/euro-krise-ezb-chef-mario-draghi-will-staatsanleihen-kaufen-a-847773.html>; Menager Magazine, *Das Spiel wird schmutzig*, 10 września 2012 roku, URL: <http://www.manager-magazin.de/politik/weltwirtschaft/a-854859.html>.

<sup>50</sup> MenagerMagazine, *Nach EZB-Entscheidung. Bundesbank lehnt Anleihekäufe weiter ab*, 07 września 2012 roku, URL: <http://www.manager-magazin.de/politik/artikel/a-854455.html>.

<sup>51</sup> Opinia EBC z dnia 14 lipca 2009 roku o opodatkowaniu rezerw złota włoskiego banku centralnego, CON/2009/59.

<sup>52</sup> Orzeczenie TSUE w sprawie C-370/12 Pringle v. Irlandia, Dz. Urz. UE. C 26 z 26.01.2013 roku, s. 15-16; Wyrok wraz z uzasadnieniem zob. URL: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=130381&pageIndex=0&doclang=pl&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=364002>.

<sup>53</sup> Takiemu działaniu, czy to samodzielnie, czy też poprzez utworzone mechanizmy finansowe, np. ESM, nie sprzeciwia się również art. 125 TfUE. Zakaz przejmowania zobowiązań uniemożliwia zatem państwu członkowskiemu, zgodnie z brzmieniem art. 125 ust. 1 zdanie pierwsze część pierwsza TfUE, dokonywanie płatności w ramach wywiązania się ze zobowiązania innego państwa, jak i pozostawanie stroną zobowiązaną, która musi wywiązać się z należności innego państwa w późniejszym terminie. Wspomniane warunki nie zostają spełnione poprzez udzielenie pożyczki. Udzielenie pożyczki nie oznacza ani przejęcia, ani wywiązania się z istniejącego zobowiązania innego państwa członkowskiego, lecz nałożenie nowego zobowiązania na dane państwo członkowskie.

<sup>54</sup> Opinia EBC z 17 marca 2011 roku w sprawie projektu decyzji Rady Europejskiej w sprawie zmiany art 136 TFUE, CON/2011/24.

<sup>55</sup> Dz. Urz. WE z 31 grudnia 1993 roku L 332/1.

<sup>56</sup> *Stellungnahme...*, s. 14-15.

<sup>57</sup> EBC, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Press Release wrzesień 2012, s. 7-12.

<sup>58</sup> *Stellungnahme...*, s. 20-34.



---

<sup>59</sup> Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej, orzeczenie z 27 listopada 2012 roku w sprawie C 370/12 Th. Pringle v. Irland.

<sup>60</sup> Szerzej o tym zagadnieniu, R. Smits, [w:] *Kommentar zum Vertrag...*, Nrb. 39-42, s. 127; tabelę przedstawiającą stosunki własnościowe rezerw walutowych przed utworzeniem unii walutowej przedstawia R. Hasse, *Die Europäische Zentralbank: Perspektiven für eine Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems*, Gütersloh 1989, s. 134 i następne. Inne stanowisko zajmuje prof. J. Kroppenstedt, który opowiada się za uznaniem przeniesienia własności rezerw na EBC – por. komentarz do art. 30 Statutu ESBC [w:] *Kommentar...*, Groeben, Schwarze, red., Nrb. 8, s. 513.

<sup>61</sup> Decyzja EBC z dnia 22 kwietnia 2004 roku określająca środki niezbędne do uzupełnienia całkowitej wartości kapitałowej EBC dla dostosowania poziomu wiarytelności krajowych banków centralnych równoważnych przekazanych rezerwom walutowym oraz dla powiązania kwestii finansowych, EBC/2004/8; Przekroczenie wskazanej w art. 30 ust. 1. Statutu ESBC 50 mln górnej granicy wartości rezerw jest możliwe dzięki wykorzystaniu upoważnienia z art. 30 ust. 4 Statutu ESBC.

<sup>62</sup> Decyzja EBC z dnia 24 lipca 2007 roku w sprawie warunków uczestnictwa w systemie TARGET2-EBC, EBC/2007/7 ze zm.

<sup>63</sup> R. Smith, [w:] *Kommentar zum Vertrag...*, Nrb. 39-42, s. 127.

<sup>64</sup> Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z 15 października 2013 roku, Dz. Urz. 29.10.2013 L 287/63.

<sup>65</sup> Zob. BVerfGE 30 czerwiec 2009 roku w sprawie 2 BvR 2/08... (Lizbona)

<sup>66</sup> Zob. wyroki TSUE: z dnia 30 czerwca 1993 roku w sprawach połączonych C-181/91 i C-248/91 Parlament przeciwko Radzie i Komisji, Rec. s. I-3685, pkt 16; z dnia 2 marca 1994 roku w sprawie C-316/91 Parlament przeciwko Radzie, Rec. s. I-625, pkt 26; z dnia 20 maja 2008 roku w sprawie C-91/05 Komisja przeciwko Radzie, Zb.Orz. s. I-3651, pkt 61; zob. także TS z 27 listopada 2012 roku w sprawie C 370/12 Th. Pringle v. Ireland.

<sup>67</sup> Art. 2. i 3 decyzji EBC z 6 grudnia 2001 roku w związku z emisją eurobanknotów, 2001/913/EC, OJ 2001 L 337, 20.12.2001 s. 52 wraz z późn. zm. decyzja ECB 2003/23; OJ 2003 L 9 s. 40.

<sup>68</sup> Rozporządzenie (WE) nr 975/98 z dnia 05 marca 1998 roku w sprawie nominałów i parametrów technicznych poszczególnych obiegowych monet euro, Dz.U. WE 1998 Nr L 129 / 6th.

Centrum Europejskie Natolin (CEN) rozpoczęło działalność w 1993 roku. Od swego powstania wykonuje zadania publiczne – projekty badawcze, informacyjne i edukacyjne związane z problematyką Unii Europejskiej i szeroko pojętą polityką europejską. Realizuje zlecenia administracji rządowej i prowadzi własną działalność statutową. We współpracy ze szkołami wyższymi i instytucjami naukowymi organizuje konferencje i seminaria. Prowadzi również działalność publikacyjną (m.in. periodyk „Nowa Europa. Przegląd Natoliński”) i informacyjną w zakresie specjalistycznych zagadnień związanych z integracją europejską i euroatlantycką.

