

Kamilla Marchewka-Bartkowiak

Konsekwencje finansowe i gospodarcze wyroku Federalnego Trybunału Konstytucyjnego RFN w przedmiocie pierwszeństwa prawa UE¹

Financial and economic consequences of the judgment of the Federal Constitutional Court of Germany on the primacy of EU law

According to the author, the FCC judgment should not have direct financial and economic effects either in the euro area or for Poland. The execution of the FCC judgment is conditional and will depend on institutional arrangements. However, even if the Bundesbank complies with the judgment, the effects will probably be significantly limited or even eliminated as part of the Eurosystem's activities.

Keywords: Germany, judgment, Poland, ECB, European Union

Zdaniem autorki wyrok FTK nie powinien wywoływać bezpośrednich skutków finansowych oraz gospodarczych zarówno w strefie euro, jak i dla Polski. Wykonanie wyroku FTK ma bowiem charakter warunkowy i będzie zależało od porozumień instytucjonalnych. Jednakże nawet w przypadku wykonania wyroku przez Bundesbank, ewentualne skutki będą prawdopodobnie znacznie ograniczone lub nawet wyeliminowane w ramach działań podjętych w Eurosystemie.

Słowa kluczowe: RFN, wyrok, Polska, EBC, Unia Europejska

Doktor hab. nauk ekonomicznych, prof. UEP ■
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Instytut Finansów, Katedra Inwestycji i Rynków Finansowych, POZNAŃ, POLSKA ■
kamilla.bartkowiak@ue.poznan.pl ■ <https://orcid.org/0000-0001-5703-4189>

Przedmiot i cel opinii

Przedmiotem opinii jest wyrok Federalnego Trybunału Konstytucyjnego (dalej: FTK) z 5 maja 2020 r., dotyczący działań podejmowanych przez Europejski Bank Centralny (dalej: EBC) w ramach prowadzonego programu skupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (ang. *Public Sector Purchase Programme*, PSPP).

Celem opinii jest merytoryczna ocena skutków wyroku dla polityki pieniężnej i sytuacji w strefie euro, a także potencjalnego wpływu na gospodarkę polską.

¹ *Opinia merytoryczna na temat skutków wyroku Federalnego Trybunału Konstytucyjnego z dnia 5 maja 2020 roku dotyczącego działań Europejskiego Banku Centralnego (sygn. 2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 1651/15) sporządzona 17 czerwca 2020 r. na zlecenie Przewodniczącego Komisji do Spraw Unii Europejskiej; BAS-WASiE-938/20.*

Treść dokumentu

Z punktu widzenia merytorycznej oceny przedmiotowego wyroku FTK najważniejsze kwestie to:

- FTK orzekł, że nie jest związany decyzją Trybunału Konstytucyjnego UE (dalej: TSUE) z 11 grudnia 2018 r. wydaną w trybie prejudycjalnym, traktując przedmiotowy wyrok jako *ultra vires* (poza zakresem kompetencji),
- wyrok FTK uwzględnił skargi konstytucyjne skierowane przeciwko programowi skupu aktywów sektora publicznego, realizowanemu od roku 2015 przez Europejski Bank Centralny,
- główny zarzut skierowany jest do rządu federalnego oraz banku centralnego Niemiec (Bundesbanku), które, zdaniem sędziów FTK, naruszyły prawa skarżących wynikające z konstytucji Niemiec, nie kwestionując faktu, że EBC, wprowadzając oraz realizując program PSPP, nie ocenił ani też nie uzasadnił, czy podjęte środki są zgodne z zasadą proporcjonalności i jakie będą wywoływały skutki,
- Federalny Trybunał Konstytucyjny nie stwierdził naruszenia art. 123 traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (dalej: TFUE), określającego zakaz finansowania przez Europejski Bank Centralny budżetów państw członkowskich UE,
- Bundesbank otrzymał trzymiesięczny okres przejściowy, po którym ma wycofać się z wdrażania programu PSPP i wykonywania decyzji EBC² w tej sprawie, ponadto Bundesbank będzie zobligowany do sprzedania zakupionych już obligacji w programie PSPP w ramach skoordynowanej strategii z bankami wchodzącymi w skład Europejskiego Systemu Banków Centralnych,
- warunkiem odstąpienia od powyższego jest podjęcie przez Radę Prezesów EBC nowej decyzji, która w zrozumiały i uzasadniony sposób wykaże, że cele polityki pieniężnej realizowane przez EBC są proporcjonalne do skutków polityki gospodarczej i fiskalnej wynikających z programu PSPP.

Geneza dokumentu

W dniu 4 marca 2015 r. decyzją (UE) 2015/774³ Europejski Bank Centralny uruchomił program zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych.

W dniu 17 sierpnia 2017 r. do TSUE wpłynął wniosek Federalnego Trybunału Konstytucyjnego o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczącego ważności decyzji Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/774 z 4 marca 2015 r., zmienionej decyzją Europejskiego Banku

² Dotyczy decyzji (UE) 2015/774, decyzji zmieniających (UE) 2015/2101, (UE) 2015/2464, (UE) 2016/702 i (UE) 2017/100 oraz decyzji z 12 września 2019 r.

³ Dz.Urz. UE L 121 z 14 maja 2015 r., s. 20, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:32015D0010> [dostęp 15 czerwca 2020 r.].

Centralnego (UE) 2017/100 z 11 stycznia 2017 r.⁴, a także wykładni art. 4 ust. 2 TUE oraz art. 123 i 125 TFUE⁵.

Zgodnie z wyrokiem TSUE z 11 grudnia 2018 r.:

- decyzja EBC ustanawiająca PSPP nie wywołała efektów, które miałyby jakikolwiek wpływ na podważenie jej zgodności z prawem,
- program nie narusza zakazu finansowania przez EBC (art. 123 TFUE),
- EBC, przyjmując decyzję o PSPP, nie przekroczył swojego mandatu (art. 119 TFUE i art. 127 ust. 1 i 2),
- przedmiotowy program został ustanowiony i wdrożony z poszanowaniem zasady proporcjonalności (art. 5 ust. 2 i 4 TFUE), a badanie decyzji EBC w sprawie PSPP nie wykazało niczego, co mogłoby podważyć jej ważność,
- dodatkowo program przewiduje wystarczające gwarancje, aby zapobiec ewentualnym zakłóceniom warunków emisji obligacji rządowych w UE⁶.

Krajowe regulacje prawne

Omawiany wyrok FTK nie będzie miał wpływu na krajowe regulacje prawne.

Ocena dokumentu UE

Ocena skutków rozpatrywanego dokumentu

Rozpatrywany wyrok FTK dotyczy przede wszystkim wprowadzonego w 2015 r. przez Europejski Bank Centralny programu skupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych. Przeprowadzona poniżej ocena merytoryczna wymaga w pierwszej kolejności kilku podstawowych informacji o samym programie.

Na początku 2015 r. Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o rozszerzeniu dotychczasowego programu skupu aktywów (ang. *Asset Purchase Programme*, APP) zastosowanego w połowie 2014 r. (po kryzysie finansowym) i wprowadzeniu programu PSPP, który umożliwi krajowym bankom centralnym strefy euro oraz EBC dokonanie bezwarunkowego⁷ zakupu na rynku wtórnym obligacji skarbowych denominowanych w euro wyemitowanych przez rządy krajów strefy euro. Zgodnie z założeniem EBC, celem tego programu jest „dalsze wzmocnienie transmisji polityki pieniężnej, ułatwienie udzielania kredytu w gospodarce strefy euro, łągodzenie warunków zaciągania kredytów przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa oraz przyczynienie się do powrotu stopy inflacji do poziomu

⁴ Dz.Urz. UE L 16 z 20 stycznia 2017 r., s. 51.

⁵ Wyrok TSUE z 11 grudnia 2018 r., sygn. akt C-493/17, www.eur-lex.europa.eu [dostęp 15 czerwca 2020 r.].

⁶ Advocate General's Opinion in Case C-493/17, <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2018-10/cp180145en.pdf> [dostęp 15 czerwca 2020 r.].

⁷ W odróżnieniu od operacji warunkowych, operacje bezwarunkowe nie dotyczą konieczności dokonania transakcji zwrotnej w określonym terminie.

bliższego 2% zgodnie z podstawowym celem EBC, jakim jest utrzymanie stabilności cen⁸.

Warto też dodać, że program PSPP jest jednym z kilku innych programów uruchomionych przez EBC w ramach APP, w tym również:

- program zakupu w sektorze przedsiębiorstw (ang. *Corporate Sector Purchase Programme*, CSPP),
- program zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ang. *Asset-backed Securities Purchase Programme*, ABSPP),
- program zakupu obligacji zabezpieczonych (ang. *Covered Bond Purchase Programme*, CBPP).

W roku 2019 wartość aktywów zgromadzonych w Eurosystemie⁹ w ramach programu APP osiągnęła 2,6 bln euro (według kosztów zamortyzowanych). Program PSPP był największym elementem APP dysponującym aktywami o wartości 2,1 bln euro pod koniec 2019 r., co stanowiło 83% wartości całego portfela papierów APP, podobnie jak w roku 2018. W ramach PSPP alokacja zakupów do poszczególnych jurysdykcji odbywała się przy zastosowaniu klucza kapitałowego EBC¹⁰. Warto też dodać, że krajowe banki centralne strefy euro miały swobodę wyboru pomiędzy zakupem papierów wartościowych rządu centralnego, rządów regionalnych, a także papierów emitowanych przez agencje z siedzibą w poszczególnych jurysdykcjach. Niektóre krajowe banki centralne nabywały również papiery wartościowe emitowane przez instytucje ponadnarodowe UE. EBC nie nabywał żadnych dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez instytucje ponadnarodowe UE ani regionalnych obligacji rządowych¹¹.

Odnosząc się zatem do celu niniejszej opinii, wydaje się, że problem zaistnienia ewentualnych dalszych skutków ekonomicznych wyroku FTK ma podłoże instytucjonalne i będzie zależał od interakcji, jaka zostanie podjęta przede wszystkim między EBC oraz Bundesbankiem do 5 sierpnia br.

W sytuacji zastosowania odpowiednich i akceptowalnych rozstrzygnięć (w tym nowych decyzji EBC) w wyznaczonym czasie 3 miesięcy Bundesbank będzie nadal uczestniczył w programie PSPP. Takie rozwiązanie jest wysoce prawdopodobne, co wynika m.in. z wypowiedzi przedstawicieli EBC¹².

⁸ Na podstawie decyzji (UE) 2015/774, EBC. Zob. Dz.Urz. UE L 121 z 14 maja 2015 r., s. 20.

⁹ Eurosystem obejmuje EBC oraz krajowe banki centralne państw strefy euro, Europejski System Banków Centralnych (ESBC) obejmuje dodatkowo banki centralne pozostałych krajów UE.

¹⁰ Udział Niemiec w kapitale EBC na koniec 2019 r. wyniósł 18,4%, na podstawie ecb.europa.eu.

¹¹ ECB Annual Report 2019. Zob. <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2019~c199d3633e.pl.html#toc19> [dostęp 15 czerwca 2020 r.].

¹² Interview with Isabel Schnabel, Member of the Executive Board of the ECB, conducted by Martin Arnold on 25 May and published on 27 May 2020, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/20200527/schnabel-interview-en.html>.

Jednakże w razie braku zadowalających rozstrzygnięć na poziomie instytucjonalnym, należy przypuszczać, że ewentualne odstąpienie Bundesbanku od realizacji programu PSPP oraz decyzji EBC w tym zakresie (o ile jest to zgodne z zasadami obowiązującymi w Eurosystemie) i wykonanie wyroku FTK nie powinno mieć szerokiego wpływu na politykę pieniężną w strefie euro oraz rynek finansowy. Zgodnie z zapisami wyroku FTK oraz ewentualnymi działaniami EBC w obrębie Eurosystemu potencjalne konsekwencje finansowe, związane m.in. ze zwiększeniem podaży sprzedawanych przez Bundesbank obligacji skarbowych państw członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej będą skoordynowane na tyle, aby nie wywołać skutków finansowych (głównie cenowych), w tym wzrostu dochodowości obligacji skarbowych, długoterminowych stóp procentowych czy też zmian kursowych.

Jednocześnie należy przypomnieć, że 24 marca 2020 r. decyzją (UE) 2020/440 EBC¹³ wprowadził do realizacji kolejny program tymczasowego i nadzwyczajnego zakupów w czasie pandemii – jako program o charakterze uzupełniającym (ang. *Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), który przewiduje zakup wszystkich dotychczasowych kategorii aktywów kwalifikujących się do programu APP. Całkowita dodatkowa wartość tego pakietu wyniesie 750 mld euro do końca 2020 r. Powyższy program może więc częściowo „zamortyzować” ewentualne skutki wykonania wyroku FTK przez Bundesbank. Należy bowiem zauważyć, że pomimo iż cel PEPP jest wprawdzie odrębny od PSPP, to obydwie programy opierają się na tym samym mechanizmie finansowym, czyli zakupie kwalifikowanych papierów wartościowych, w tym obligacji skarbowych państw strefy euro. W związku z powyższym Eurosystem może uwzględniać rezultat netto zmian wolumenu zakupu obligacji skarbowych w PEPP w kontekście skoordynowanej strategii dotyczącej ewentualnej sprzedaży obligacji z portfela Bundesbanku.

Uwzględniając powyższe uwagi, obecnie ocena bezpośrednich skutków zarówno finansowych, a także gospodarczych wykonania wyroku FTK dla strefy euro, a tym bardziej dla Polski, jest bardzo trudna, gdyż brak jest istotnych informacji, które znane powinny być po 5 sierpnia br.

Warto jednak na koniec zwrócić uwagę, że w dyskusjach na temat wyroku FTK pojawił się także wątek, dotyczący tzw. efektu falowania wyroku wywołanego możliwością zakwestionowania mandatu EBC w zakresie suwerennych decyzji monetarnych¹⁴. Prawdopodobnie zatem powróci wkrótce temat niezależności

europa.eu/press/inter/date/2020/html/ecb.in200527~2e4cb22bf4.en.html [dostęp 15 czerwca 2020 r.].

¹³ Dz.Urz. UE L 91 z 25 maja 2020 r., s. 1.

¹⁴ <https://ukconstitutionallaw.org/2020/05/14/theodore-konstadinides-the-german-constitutional-courts-decision-on-pspp-between-mental-gymnastics-and-common-sense/> [dostęp 15 czerwca 2020 r.].

Europejskiego Banku Centralnego i podejmowanych decyzji w ramach Eurosystemu szczególnie w okresach kryzysowych i pokryzysowych.

Ocena zgodności działań UE z zasadą pomocniczości

Rozpatrywany dokument nie jest aktem prawa unijnego, dlatego nie podlega ocenie zgodności z zasadą pomocniczości.

Ustosunkowanie się do projektu rządu RP

Biuro Analiz Sejmowych nie występowało o stanowisko rządu w przedmiotowej sprawie.

Wnioski

Omawiany wyrok FTK nie powinien wywoływać bezpośrednich skutków finansowych oraz gospodarczych zarówno w strefie euro, jak i dla Polski. Wykonanie wyroku FTK ma bowiem charakter warunkowy i będzie zależało od porozumień instytucjonalnych podjętych do 5 sierpnia br. Jednakże nawet w przypadku wykonania wyroku przez Bundesbank, ewentualne skutki będą prawdopodobnie znacznie ograniczone lub nawet wyeliminowane w ramach działań podjętych w Eurosystemie.