VÁRNAY ERNŐ

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK A VÁLSÁGBAN – AZ OMT-ÜGY

ABSZTRAKT • A 2008-ban kitört pénzügyi-gazdasági válság miatt több euróövezeti államban a bankrendszer és az államadósság szolgálata az euróövezet létét fenyegető helyzetbe került. Az EKB ezekre a kihívásokra a végső hitelezői feladat ellátásával, a bankfelügyeleti hatáskör vállalásával, a gazdaságpolitikai programok bevezetése-kikényszerítése terén nyomásgyakorlással válaszolt. A 2012. szeptember 6-án meghirdetett OMT-program szolgálta az euróövezet felbomlásával szembeni hatékony fellépést és az EKB monetáris politikai transzmissziós mechanizmusa kiigazítását. A német alkotmánybíróság fennállása első előzetes döntéshozatalt kezdeményező végzésében az OMT-t gazdaságpolitikai intézkedésnek – ergo az EKB ultra vires aktusának – látta, ami megsérti a monetáris finanszírozás tilalmát. Az Európai Bíróság ezzel szemben az EKB álláspontját elfogadva egyértelműen a monetáris politikai jelleg mellett, a monetáris finanszírozás vádját elutasítva foglalt állást.
KULCSSZAVAK: Európai Központi Bank, Német Alkotmánybíróság, monetáris politika és/vagy gazdaságpolitika, OMT, Európai Bíróság
JEL Kód: E58, K23

BEVEZETÉS

A 2008-ban kitört világméretű pénzügyi-gazdasági válság Európában különösen erősen éreztette a hatását. Egész bankszektorok rendültek meg, az Európai Unió egyes tagállamai súlyos adósságválságba kerültek. A két baj az európai monetáris unió számára is komoly kihívásokat támasztott. A kihívásokra adott „válaszadók" egyike az Európai Központi Bank (a továbbiakban: EKB) volt. Mára már nem kétséges, hogy az Európai Központi Bank egyrészt eredeti, „nem hagyományos" eszközökkel is operált a válságban, másrészt bizonyos strukturális, illetve funkcionális változások is bekövetkeztek. Az EKB kilépett „fényes elszigeteltségéből", s úgy az euróövezeti bankszektorok, mint az államháztartási problémákkal küzdő tagállamok gazdaságpolitikáinak megreformálása kapcsán érdemi szerepet vállalt, illetve kapott.

A jelen írás egyrészt ezekre a funkcióváltozásokra hívja fel a figyelmet, másrészt az OMT-ügy kapcsán azokra a feszültségekre mutat rá, amelyek az uniós jogban rögzített eredeti koncepció és a válság nyomán előállt új konstelláció közötti nem-megfelelésből adódtak.[1] Az ügy a Német Szövetségi Alkotmánybíróság (*Bundesverfassungs-gericht,* a továbbiakban: NAB) és az Európai Bíróság közötti bonyolult viszony kapcsán is rendkívül fontos, mondhatni felvet alapvető kérdéseket. Ezekre azonban nem térünk ki.[2]

1. ELŐHANG – AZ EKB A „BOLDOG BÉKEIDŐBEN"

Az 1993-ban hatályba lépett Maastrichti Szerződésben részletesen rögzítetten az európai monetáris unió a következő megfontolásokon, meggondolásokon nyugodott.

A közös pénz vásárlóerejének stabilnak kell lennie. Ennek érdekében a pénz menedzselésére életre hívott központi bankrendszernek (Központi Bankok Európai Rendszere, a továbbiakban: KBER) és különösen e bankrendszer meghatározó tagjának, és az EKB-nak az uniós és tagállami politikai befolyástól függetlennek kell lennie. A függetlenség sokoldalú, az alapszerződésben rögzített garanciákat kapott.[3] Az EKB döntéshozói (első helyen az EKB elnöke) és a politikai döntéshozók közötti eszmecsere számára az alapszerződés több intézményesített fórumot hívott életre.

Az intézményi-hatásköri rendezés arra a munkamegosztásra épült, amelyben a monetáris politika a stabil, a gazdasági szereplők számára „semleges" pénzt „szolgáltatja", míg a gazdaságpolitika további elemei, így a fiskális politika, a szociális politika, a munkaerő-piac szabályozása alapvetően nem válik közössé, megmarad a tagállamok hatáskörében.

[1] A válság nyomán a gazdasági és monetáris unióban keletkező feszültségeket, ellentmondásokat vizsgálja Kreisz Brigitta tanulmánya. Lásd Kreisz Brigitta: Mire inti Európát az OMT-határozatok ügye? in *Jogtudományi Közlöny,* 2015/12. szám, 593–602. o.

[2] Az egyre gyarapodó irodalomból azonban lásd Kumm, Mattias: Rebel Without Cause: Karlsruhe's Misguided Attempt to Draw the CJEU into a Game of „Chiken" and What the CJEU Might do About it, in *German Law Journal,* Vol. 15. Issue 2. (2014), 203–215. o., Anagnostaras, Georgios: In ECB We Trust… The FCC We Dare! The OMT Preliminary Ruling, in *European Law Review,* Issue 5. (2015), 744-772. o.

[3] Az úgynevezett intézményi függetlenséget az Európai Unió Működéséről szóló Szerződés (a továbbiakban: EUMSz) 130. cikke és a Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank Alapokmányáról szóló jegyzőkönyv (a továbbiakban: Alapokmány) 7. cikke rögzíti. A személyi, a gazdasági, a funkcionális függetlenséget az EUMSz 283., 314. cikke, valamint az Alapokmány 28. cikkei rögzítik. Az euró pénzrendszer jogi vonatkozásaihoz lásd Smits, René: *The European Central Bank. Institutional Framework,* 1997, Kluwer Law International, Boston-London.

A közös pénz stabilitását a költségvetési deficit (államadósság) veszélyezteti. Ennek a veszélynek az elhárítására születtek meg a túlzott deficit megelőzésére, illetve korrekciójára szolgáló mechanizmusok. A költségvetési túlköltekezés (problematikus szintű államadósság) „könnyű" jegybank-pénzzel történő finanszírozását a közületek monetáris finanszírozásának szintén alapszerződésben rögzített tilalma kívánta megakadályozni.[4]

A monetáris politikai eszköztárban a kiszámíthatóan működő monetáris transzmissziós mechanizmusban a refinanszírozási kamat játszotta a – szinte kizárólagos – szerepet. A monetáris unióban a végső hitelezői funkció *(lender of last resort)* betöltése az EKB felügyelete mellett a tagállami központi bankokra testálódott.[5]

A gazdaságban oly fontos szerepet játszó kereskedelmi bankok biztonságos működését az uniós irányelveknek megfelelő tagállami szintű prudenciális szabályozások és a tagállami bankfelügyeleti hatóságok voltak hívatottak biztosítani.

2. AZ EKB A VÁLSÁGBAN

Az EKB a válság kezdetétől a szoros értelemben vett monetáris politikán túlmutató akciókkal, illetve új feladatok, szerepek betöltésével igyekezett hathatós támogatást nyújtani a válság elmélyülésének megakadályozásához.

Az alábbiakban ennek három – egymást részben átfedő – megnyilvánulását mutatjuk be: *a)* az EKB, illetve a KBER végső hitelezőként lépett fel, *b)* az EKB a tagállami gazdaságpolitikai reformok bevezetése és végrehajtása terén is aktivizálódott, valamint *c)* az EKB a jelentős euróövezeti bankok bankfelügyeleti hatóságává vált.

[4] Az EUMSz 123. cikk (1) bekezdése: „*Az Európai Központi Bank, illetve a tagállamok központi bankjai nem nyújthatnak folyószámlahitelt vagy bármely más hitelt az uniós intézmények, szervek vagy hivatalok, a tagállamok központi kormányzata, regionális vagy helyi közigazgatási szervei, közjogi testületei, egyéb közintézményei vagy közvállalkozásai részére, továbbá ezektől közvetlenül nem vásárolhatnak adósságinstrumentumokat.*"

[5] „*(…) if and when appropriate, the necessary mechanisms to tackle a financial crisis are in place. The main guiding principle is that the competent NCB takes the decision concerning the provision of ELA (emergency liquidity assistance-VE) to an institution operating in its jurisdiction. This would take place under the responsibility and at the cost of the NCB in question. Mechanisms ensuring an adequate flow of information are in place in order that any potential liquidity impact can be managed in a manner consistent with the maintenance of the appropriate single monetary policy stance.*" Lásd ECB Annual Report 1999, 98. o.

2.1. AZ EKB AZ EURÓÖVEZETI TAGÁLLAMOK BANKRENDSZEREINEK VÉDELMEZŐJE – A KBER MINT VÉGSŐ HITELEZŐ

A 2008-ban az amerikai Lehman Brothers bank csődjével kirobbant pénzügyi válság az euróövezetet először mint az egész bankrendszerre kiterjedő likviditási sokk *(sytem-wide liquidity shock)* érte el. Az üzleti bankok a bankközi pénzpiacon nem jutottak kellő mennyiségű, az azonnali fizetőképességüket biztosító pénzhez. Ilyen helyzetben általában a központi bankok végső hitelezőként történő fellépésétől várható megoldás.[6] A tömeges fizetésképtelenséggel és az ezzel járó dezorganizálódással, végső soron akár a pénzrendszer összeomlásával fenyegető helyzetet az EKB először a központi bankok számára rendelkezésre álló „klasszikus" eszközökkel próbálta kezelni. Az EKB az elméletileg adódó mennyiségnél több likviditást juttatott a rendszerbe. Ennek érdekében kiszélesítette a hitelnyújtás során elfogadható biztosítékok körét, nyílt piaci műveletek révén is növelte a bankok likviditását, valamint erősítette a központi bankok együttműködését, ami utóbbi lehetővé tette dollár, illetve svájcifrank-likviditás nyújtását az euróövezeti bankoknak.[7] Az EKB ezt követően fix kamatozású hitelnyújtási akciót kezdett korlátlan mennyiségben, és sűrítette a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteket.

2010-től a bankszektor válsága összekapcsolódott egyes tagállamok államadósság-válságával. A bankok egyes államok irányában fennálló államadósság-kitettsége a piac szoros értékítélete alá került, és megjelent az euróövezetből való kilépésre vonatkozó kockázat *(redenomination risk),* és ezzel megkérdőjeleződött az európénzrendszer integritása.[8]

A banki finanszírozás visszaesése azzal a veszéllyel járt, hogy a háztartások és a vállalkozások nem jutnak (bank)hitelhez, a gazdaság belecsúszik egy deflációs spirálba (az árak és a termelés is visszaesik). 2011-ben és 2012-ben a bankok erőteljesen tisztítani kezdték a mérlegüket, és megindult a jegybanki hitelek visszafizetése, hogy a tulajdonosok előtt jobb színben tűnjenek fel. Ebben a helyzetben az EKB-nak stratégiát kellett váltania. A figyelem középpontjába a passzívák (források) helyett

[6] Vegyük észre, hogy ez a funkció nem tartozik a monetáris politika körébe, hiszen annak a gazdaság számára szükséges pénzmennyiség (illetve az euró esetében a stabil vásárlóerejű pénz) rendelkezésre bocsátása a feladata.

[7] *The ECB's response to the crisis.* Statement by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the European American Press Club Paris, 20 February 2009. Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090220.en.html (2016.03.20.).

[8] *The ECB and its role as lender of last resort during the crisis.* Speech by Peter Praet, Member of the Executive Board of the ECB at the Committee on Capital Markets Regulation conference on The lender of last resort – an international perspective. Washington DC. 10 February 2016. Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160210.en.html (2016.03.20.).

az aktívák (eszközök) kerültek. A fő feladat a gazdaságnak nyújtott banki kihelyezések növelése lett. Ezt a következő eszközökkel igyekezett elérni:

- Az EKB célzott, hosszabb (négy évig szóló) lejáratú refinanszírozási ügyleteket végzett *(targeted longer-term refinancing operations),* azzal a kikötéssel, hogy a bankok továbbhitelezik (program pozitív eredményeként a bankok csökkentették a hitelkamatokat, és bővítették a hitelkínálatot).
- Az EKB negatív kamatláb-politikát kezdett, annak érdekében, hogy a bankok a központi bank helyett a tőkepiacon, illetve a reálgazdaságban igyekezzenek fölös likviditásuknak helyet keresni.[9]
- Az EKB a magán- és közületi értékpapírok felvásárlását *(government bond buying; Securities Market Programme; Outright Monetary Transactions)* helyezte kilátásba.

Az EKB végső hitelezői tevékenységének természete az egyes válság-szakaszokban változott.

Az első időben a fizetőképességet fenntartó hiteleket egyes bankoknak nyújtották. Ahogy a válság elmélyült, egyes euróövezeti tagállamok adósságrohamnak *(debt run)* lettek kitéve, kimerítették költségvetési lehetőségeiket, és egész bankszektorok lettek megfosztva természetes partnerüktől *(port of call),* a nemzeti fiskális hatóságtól. Gyakorta ezek a tagállamok multilaterális segélyprogramokra szorultak, ami a bankokat (is) szoros felügyelet, szabályozási feltételesség alá helyezte. Ez a helyzet a végső hitelezői tevékenységet is új mederbe terelte, immár az egyes bankok helyett egész bankszektorok számára kellett biztosítani a megfelelő likviditást.[10]

2.2. AZ EKB AZ EURÓÖVEZETI TAGÁLLAMOK SZUPER BANKFELÜGYELETI HATÓSÁGA

Időközben az intézményi-jogi síkon is jelentős változások történtek a bankszektorok stabilitásának megőrzése érdekében. Az EKB az újonnan életre hívott intézményekben is központi szerepet kapott.

A válság az unió előtt világossá tette, hogy a biztonságos banktevékenység fenntartására az egyes bankokra irányuló prudenciális szabályozás és az ennek kikényszerítésére épülő nemzeti bankfelügyeleti rendszer nem kielégítő, szükség van a rendszerszintű, úgynevezett makroprudenciális rendszer életre hívására is.

[9] A negatív kamatciklus 2014. június 11. napján indult, a kamatszint pedig jelenleg –0,4%-on áll.

[10] 2015-ben Görögországban az EKB és a Görög Nemzeti Bank a GDP 71%-ának megfelelő vészhelyzeti likviditási támogatást (*Emergency Liquidity Assistance,* ELA) nyújtott. Ennek hiányában a görög bankok fizetésképtelenné váltak volna, és Görögországnak el kellett volna hagynia az európénzrendszert.

Az Európai Parlament és a Tanács 2010 novemberében rendelettel létrehozta a Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszerét, amely átfogja a tagállami pénzügyi felügyeleteket, valamint a három újonnan létrejövő uniós prudenciális felügyeleti hatóságot, az Európai Bankhatóságot (EBH)[11], az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóságot[12] és az Európai Értékpapírpiaci Hatóságot[13], továbbá az Európai Rendszerkockázati Testületet (a továbbiakban: ERKT).[14] Az EKB elnöke és alelnöke tagja lett az ERKT döntéshozó szervének, az igazgatótanácsnak.[15] Az ERKT titkársági teendőit az EKB látja el. Ezek a titkársági feladatok messze túlmutatnak a puszta adminisztrációs támogatáson. Az EKB-n belül működő titkárság készíti elő az ERKT üléseit, információkat, statisztikai információkat gyűjt, és az ERKT feladatainak ellátásához szükséges elemzéseket készít.[16]

Az uniós szintű prudenciális felügyeleti szabályozás újabb hullámában 2013-ban az úgynevezett Bankunió létrehozása felé történtek meghatározó lépések. A Tanács – élve az EUMSz 127. cikk (6) bekezdésében adott hatáskörével[17] – az EKB-ra tényleges bankfelügyeleti hatásköröket (a jelentős hitelintézetek engedélyeinek kiadása és ezen engedélyek visszavonása azokban a tagállamokban, amelyek pénzneme az euró, a kívülálló országokban fióklétesítéssel kapcsolatos, a székhely szerinti ország hatóságát terhelő feladatok ellátása, az összevont alapú felügyelet ellátása az euróövezeti tagállamokban székhellyel rendelkező anyavállalat felett) ruházott. Ezzel az EKB vált

[11] Az Európai Parlament és a Tanács 1093/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Bankhatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/78/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről.

[12] Az Európai Parlament és a Tanács 1094/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság) létrehozásáról, valamint a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/79/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről.

[13] Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapírpiaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről.

[14] Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010/EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról.

[15] Az igazgatóság további szavazati joggal rendelkező tagjai a nemzeti központi bankok elnökei, a bizottság egy tagja, az európai felügyeleti hatóságok elnökei.

[16] A tanács 1096/2010/EU rendelete (2010. november 17.) az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról.

[17] A bekezdés értelmében: „*Az Európai Parlamenttel és az Európai Központi Bankkal folytatott konzultációt követően a Tanács különleges jogalkotási eljárás keretében, egyhangúlag eljárva elfogadott rendeletekben az Európai Központi Bankot a hitelintézetek és – a biztosítóintézetek kivételével – az egyéb pénzügyi szervezetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatban külön feladatokkal bízhatja meg.*”

az euróövezet meghatározó bankfelügyeleti hatóságává.[18] A válság az eddigi prudenciális szabályozás fogyatékosságaira is éles fényt vetett. Az unió a szabályozás hatékonyságának erősítése érdekében módosította a korábbi vonatkozó irányelvet.[19] A Bankunió létrehozása felé tett újabb fontos lépés volt a bankhelyreállítási és szanálási irányelv 2014-es elfogadása, amely harmonizált és előrelátható keretet teremtett az EU-ban a kockázat-megosztás számára.[20] Az irányelv az EBH-nak fontos szerepet juttat.

2.3. AZ EKB EURÓÖVEZETI TAGÁLLAMOK GAZDASÁGPOLITIKAI REFORMJAIVAL KAPCSOLATOS SZEREPVÁLLALÁSA[21]

Az EKB számára teljesen világos volt, hogy a tagállami bankszektorok és az egyes tagállamokban kibontakozott adósságválság között szoros összefüggés van. Az államadósság finanszírozásában a bankszektor jelentős szerepet játszik. Az államcsőd lehetősége a bankszektor államadósság-kötvényekben megtestesülő aktíváit leértékeli, bekövetkezése egyenesen ezeknek az aktíváknak a legalább részbeni leírását (adósságcsökkentés) jelenti. Az adott tagállamnak az euróövezetből való esetleges kilépési kockázata a piaci szereplők értékelésében az államkötvények magasabb kamataiban jelent meg.

Az EKB feladta korábbi „soft" viszonyulását (korábban a fegyelmezett költségvetési politikai szükségességére, az úgynevezett strukturális reformok bevezetésének szükségességére csak általában figyelmeztetett), és – adott esetben meglehetősen nyíltan – nyomást gyakorolt azon gazdaságpolitikai lépések kikényszerítésére, amelyek tartósan biztosíthatják az adósságválságból való kikerülést.

Így ennek az új megközelítésnek a jegyében *Ciprus és Írország* esetében, formálisan „visszaélve" végső hitelezői pozíciójával, azzal fenyegetett, hogy amennyiben

[18] A tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról.

[19] Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről.

[20] Az Európai Parlament és a Tanács 2014/59/EU irányelve (2014. május 15.) a hitelintézetek és befektetési vállalkozások helyreállítását és szanálását célzó keretrendszer létrehozásáról és a 82/891/EGK tanácsi irányelv, a 2001/24/EK, 2002/47/EK, 2004/25/EK, 2005/56/EK, 2007/36/EK, 2011/35/EU, 2012/30/EU és 2013/36/EU irányelv, valamint az 1093/2010/EU és a 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet módosításáról.

[21] Beukers, Thomas: The new ECB and its relationship with the eurozone Member States: Between central bank independence and central bank intervention, in *Common Market Law Review,* Vol. 50. Issue 6. (2013), 1579–1620. o.

nem kerül sor a bankszektor állami megerősítésére, elzárja a bankok számára a túlélést biztosító jegybanki forrásokat. Ilyen bankmentő akciót azonban az illető államok külső segélyprogramok keretében tudtak véghezvinni. Ezek a segélyprogramok pedig csak úgy nyújtanak pénzügyi támogatást, ha a kedvezményezett állam strukturális reformokat léptet életbe.

Olaszország esetében az EKB szokatlanul nyíltan lépett fel a gazdaságpolitikai reformok bevezetése terén. Jean-Claude Trichet, az EKB elnöke, és Mario Draghi, az olasz központi bank akkori kormányzója 2011. augusztus 5-én levelet írtak az olasz miniszterelnöknek, amelyben konkrétan megjelölték a szükséges strukturális reformokat (a munkaerőpiac megreformálása, a munkanélküliségi ellátások csökkentése, a nyugdíjrendszer reformja, a szolgáltatási piac liberalizálása), és azokat a jogi lépéseket (kormányrendeletek elfogadása, majd ezek 2011. szeptember végéig történő törvénybe iktatása), amelyeket szükségesnek ítéltek.[22]

Az alább részletezendő *Outright Monetary Transactions* (a továbbiakban: OMT) program keretében az EKB akkor vásárol államadósság-kötvényeket, ha az adott euróövezeti tagállam a gazdaságpolitikai reformokat feltételül szabó Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (*European Financial Stability Facility,* a továbbiakban: EFSF) és az Európai Stabilitási Mechanizmus (*European Stability Mechanism,* a továbbiakban: ESM) hatálya alatt áll.

Amint azt a bankszektor prudenciális szabályozása és felügyelete kapcsán láttuk, az unió a túlzott eladósodás kapcsán is új intézményi-jogi lépések megtételére kényszerült. Az európénzrendszer stabilitásának megőrzése érdekében az euróövezeti tagállamok az uniós jog keretén kívül nemzetközi szerződéssel életre hívták az ESM-t.[23] Az ESM rendeltetése, hogy szigorú feltételek mellett pénzügyi támogatást nyújtson azoknak a tagállamoknak, amelyekben a pénzügyi stabilitás közvetlen veszélybe kerül.

Az EKB az ESM-ben mondhatni meghatározó szerepet (feladatokat és hatáskört) kapott. Abban az esetben, ha egy tagállam pénzügyi támogatásért fordul az ESM-hez, a Bizottság és az EKB feladata a kérés megalapozottságának vizsgálata. A pénzügyi támogatás részletes feltételeit rögzítő megállapodást *(Memorandum of Understanding)* az Európai Bizottság az EKB-val és – ha mód van rá – az IMF-fel együtt tárgyalja az illető tagállammal. A megállapodás szerinti feltételek betartásának nyomon követése *(monitoring)* a Bizottság feladata, amelyet ugyancsak az EKB-val – és ha mód van rá – az IMF-fel együtt látja el.[24]

[22] Lásd http://www.corriere.it/economia/11_settembre_29/trichet_draghi_inglese_304a5f1e-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml?refresh_ce-cp (2016.03.20.).

[23] *Treaty establishing the European Stability Mechanism,* signed on 2 February 2012 (a továbbiakban: ESM Treaty). Elérhető:
http://www.esm.europa.eu/about/legal-documents/ESM%20Treaty.htm (2016.03.20.).

[24] ESM Treaty Art. 13.

3. AZ OMT

A rendkívüli visszhangot kiváltó OMT-programot (magyarul végleges értékpapír-adásvételi műveletek) az EKB Kormányzótanácsa 2012. szeptember 6-án határozta el. Erről először sajtóközlemény jelent meg.[25] A programot az EKB 2012. szeptemberi Havi jelentése is ismerteti.[26]

3.1. AZ OMT CÉLJA

A sajtóközlemény szerint *„az OMT-k célja valamennyi euró-övezetbeli tagország transzmissziós mechanizmusának és a monetáris politika egységességének védelme. Segítségükkel az euró-rendszer kezelni tudja mindazokat a súlyos államkötvény-piaci torzulásokat, amelyek elsősorban az euro visszafordíthatóságát valószínűsítő megalapozatlan befektetői félelmekből táplálkoznak, ami kitűnik többek között a rövid lejáratú államadósság árazási különbözeteiből a 2012. júliusáig tartó időszakban.”*[27]

3.2. AZ OMT SZÜKSÉGESSÉGE

Az OMT szükségességének indoklásaként az EKB felhozta, hogy 2012 első félévében megfigyelhető volt az euróövezeten belül az államkötvény-hozamok jelentős eltérése és széttartó tendenciája. Míg Németország, Franciaország, Belgium és Hollandia esetében a hozamok jóval alacsonyabbak voltak, és csökkenő tendenciát mutattak, addig Spanyolország és Olaszország esetében a magas hozamok emelkedtek.

Ennek okaként az EKB Olaszország és Spanyolország esetében – a rossz államháztartási helyzet miatt is – a piacok azon várakozásával kapcsolatos kockázatot azonosította, miszerint a két ország kiléphet az euróövezetből. 2011 októbere és a 2012 júliusa közötti 75 bázispontos kamatcsökkentésre az euroövezeti banki hitelkamatok nem reagáltak szisztematikus módon. A változások alsó széle lejjebb került az euroövezeti országokban, míg felső széle az EKB alacsony irányadó kamatai ellenére feljebb tolódott. Mindez arra enged következtetni, hogy a monetáris politikai irányvonal transzmissziója nem megfelelő.

[25] Lásd http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr1209061.en.html (2016.03.20.).

[26] A Kormányzótanács 2012. szeptember 6-i monetáris politikai döntései elérhetők az EKB 2012. szeptember havi Monthly Bulletinében (a továbbiakban: EKB Havi jelentés). Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf (2016.03.20.).

[27] Lásd EKB Havi jelentés, 7. o.

Az EKB Európai Bíróságon kifejtett álláspontja szerint az OMT-program jogszerű, mivel olyan intézkedés, amely az uniós monetáris politika transzmissziós csatornáinak szabaddá tételére irányul. A monetáris politika e transzmissziós csatornái nem azonnali hatással rendelkező mechanizmusokként működnek, hanem keretet alkotnak, amelyen keresztül az EKB egy sor impulzust közvetít abból a célból, hogy ezek elérjék a reálgazdaságot. Az EKB szerint a monetáris politikára a transzmissziós csatornáktól független olyan külső tényezők hatnak, amelyek megváltoztathatják az EKB által kibocsátott impulzusok megfelelő működését: egyéb tényezők mellett a nemzetközi politikai és gazdasági válság, vagy az olajárak jelenős változása súlyosan módosíthatja az EKB által a monetáris politika transzmissziós csatornáján keresztül kibocsátott „impulzusokat".[28] Ha ilyen helyzet adódik, az EKB úgy tekinti, hogy hatáskörrel rendelkezik a saját eszközeivel történő beavatkozásra e csatornái felszabadítása céljából. Ilyen esetben az EKB gyakorlatában a szokásostól eltérő beavatkozásról van szó, mivel az nem „hagyományos" műveletet jelent, hanem olyat, amely a tulajdonképpeni monetáris politika eszközeinek szabaddá tételéről és utólagos helyreállításáról szól.[29] Ilyen környezetben az OMT tökéletesen hatékony háttértámogatást biztosít az olyan destruktív forgatókönyvek teljesülésének elkerülésére, amelyek potenciálisan komoly kihívást jelentenek az euróövezeti árstabilitás szempontjából.

3.3. AZ OMT JELLEGZETESSÉGEI

Az OMT-k végzésének szükséges előfeltétele, hogy szigorú, hathatós feltételrendszert kapcsoljanak az EFSF/ESM megfelelő programjaihoz. Ez öltheti teljes körű EFSF/ESM makrogazdasági kiigazítási program vagy elővigyázatossági program formáját, amennyiben magában foglalja az EFSF/ESM elsődleges piacon való megjelenését. Ha a kiigazítási programot nem tartják be, az EKB az OMT-t leállítja.

Az OMT-k elsősorban a hozamgörbe rövidebb, egy-három éves lejáratú szakaszán kerülnek alkalmazásra. A monetáris finanszírozás EUMSz. 123. cikkében előírt tilalmának betartása érdekében a vételre csak a másodlagos piacon[30] kerülhet sor.

[28] C-62/14. sz. *Peter Gauweiler és társai kontra Deutscher Bundestag ügy,* Pedro Cruz Villalón Főtanácsnok indítványa, 2015. január 14. (a továbbiakban: Főtanácsnoki indítvány) 115. pont.

[29] Főtanácsnoki indítvány 116. pont.

[30] A KBER és az EKB Alapokmányáról szóló jegyzőkönyv 18.1. bekezdése értelmében „(A) KBER céljai elérése és feladatainak ellátása érdekében az EKB és a nemzeti központi bankok műveleteket végezhetnek a pénzügyi piacokon követelések és forgalomképes eszközök végleges (azonnali vagy határidős) vagy visszavásárlási megállapodás keretében történő eladásával és vásárlásával, valamint kölcsönbe adásával vagy vételével mind euróban, mind egyéb pénznemekben, valamint nemesfémekben."

A szigorú feltételrendszer pedig biztosítja az OMT alkalmazására jogosult országokban a fiskális fegyelmet.

Az OMT eredményességének fokozása érdekében az OMT-k révén az európénzrendszer által megvásárolt kötvények vonatkozásában az EKB elfogadja ugyanazt a – *pari passu* – bánásmódot, mint a magán- vagy egyéb befektetők. Az OMT-k által teremtett likviditás teljes mértékben sterilizálásra kerül.

4. A NÉMET ALKOTMÁNYBÍRÓSÁG ELŐZETES DÖNTÉSHOZATALRA VONATKOZÓ VÉGZÉSE

Peter Gauweiler és további egyéni panaszosok alkotmányjogi panaszt nyújtottak be a NAB-hoz az alapvető jogok védelme érdekében, azzal az indokkal, hogy a német szövetségi kormány nem adott be megsemmisítés iránti keresetet az Európai Unió Bírósághoz az EKB OMT-programra vonatkozó 2012. szeptember 6-i bejelentésével szemben. A *Die Linke,* a Bundestagban képviselettel rendelkező politikai párt a NAB előtt az alkotmányos szervek közötti peres eljárásban azt kérte, hogy a Bundestag szorgalmazza az OMT-program hatályon kívül helyezését.

A panaszosok és a felperes az alapszerződéseket alapvetően úgy értelmezték, hogy az OMT gazdaságpolitikai intézkedésnek tekintendő. Az OMT-program tényleges célja nem a monetáris politika transzmissziós csatornáinak helyreállítása, hanem „az euró megmentése" az érintett tagállamok adósságainak „közössé tételével", ami összeegyeztethetetlen a Szerződésekkel, egy ilyen intézkedés jóval túlmutat azon a „támogatáson", amelyet az EKB nyújthat az Unió és a tagállamok gazdaságpolitikája számára.[31] A beadványokban az is szerepelt, hogy az OMT-program megkerüli az EUMSz. 123. cikkében foglalt, közületek (költségvetések) monetáris (központi banki) finanszírozására vonatkozó tilalmat.

A NAB, miután meghallgatta az EKB és a Bundesbank képviselőit, felfüggesztette eljárását, és az uniós jog érvényességét (vagy értelmezését) érintő kérdések megválaszolása érdekében 2014. január 14-én – történetében először – az EUMSz 267. cikke alapján előzetes döntéshozatali eljárást kezdeményezett az Európai Bíróságnál.[32]

A bevezetésben is jelzett alkotmányos feszültség lényegét Villalón főtanácsnok úgynevezett „funkcionális" problémaként ragadta meg. Az eljárás a NAB korábbi ítélkezési gyakorlatában kimunkált úgynevezett *utra vires* és *identitás-kontroll-eljárások* kereteibe illeszkedik, amelyek során az Európai Bíróság határozata felülbí-

[31] Főtanácsnoki indítvány 95. pont.

[32] Lásd *Order of 14 January 2014 – 2 BvR 2728/13* (a továbbiakban: NAB-végzés). A végzés hivatalos angol nyelvű változata elérhető: http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2014/01/rs20140114_2bvr272813en.html (2016.03.20.).

rálható. Ez viszont összeegyeztethetetlen az EUMSz. 267. cikkében foglalt előzetes döntéshozatali eljárásban hozott ítélet kötelező jellegével.[33]

A NAB az alábbi kérdéseket terjesztette az Európai Unió Bírósága elé:

- Összeegyeztethető-e az OMT az EUMSz. 119. és 127. cikk (1) és (2) bekezdésével és a KBER, valamint az EKB Alapokmányának 17. és 24. cikkeivel? Túllépi-e az EKB monetáris politikára vonatkozó hatáskörét, és (ezzel) megsérti-e a tagállamok hatáskörét?
- Vajon ez a hatáskörtúllépés betudható-e különösen annak, hogy
  - az OMT az EFSF/ESM programhoz van kötve (feltételesség);
  - az OMT csak egyes tagállamokat érint (szelektivitás);
  - az OMT a segélyprogramokhoz kapcsolódik (párhuzamosság).
- Összeegyeztethető-e az OMT az EUMSz. 123. cikkében foglalt monetáris finanszírozás tilalmával,
  - mivel nem határoz meg mennyiségi korlátot a vásárlások tekintetében (mennyiség);
  - mivel nem határoz meg időeltolódást az elsődleges piacon történő kibocsátás és a másodlagos piacon történő vásárlás között (piaci árképzés);
  - mivel lehetővé teszi a kötvények lejáratig történő tartását (szembenállás a piaci logikával);
  - mivel nem tartalmaz a hitelminősítésre vonatkozó kikötést (fizetésképtelenségi kockázat);
  - mivel a KBER számára nem biztosít preferenciális elbánást a kibocsátók fizetésképtelensége esetére (adósságelengedés).

4.1. HATÁSKÖRTÚLLÉPÉS

A NAB érvelése a hatáskör-túllépéssel kapcsolatban azon a felfogáson nyugszik, miszerint az unióban a közös pénzre vonatkozó monetáris politika az EKB hatáskörébe, míg a gazdaságpolitika a tagállamok hatáskörébe tartozik.[34] Amennyiben megáll az érvelés, miszerint az OMT valójában (elsősorban) gazdaságpolitikai (célú, hatású), és nem monetáris politikai jellegű, úgy az OMT *ultra vires* aktus. Amennyiben ez a helyzet, és az OMT a NAB Honeywell-ítéletében[35] foglalt feltételeknek is megfelel,[36]

[33] Főtanácsnoki indítvány 30–69. pontok.

[34] NAB végzés 63. pont.

[35] Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 2661/06.

[36] A Szövetségi Alkotmánybíróság *ultra vires* felülvizsgálatára akkor kerülhet sor, ha az európai szervek részéről a hatáskörök megsértése kellően súlyos. Ez akkor valósul meg, ha az Európai Unió szerveinek aktusa nyilvánvalóan hatáskört sértő, és a kérdéses aktus jelentős eltolódást idéz elő a tagállamok rovására a hatáskörök struktúrája terén. Lásd Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 2661/06.

úgy az OMT-t német alkotmányos szervek (itt elsődlegesen a nemzeti központi bank, a Bundesbank jöhet szóba) nem hajthatják végre. A NAB felfogásában ugyanis a demokrácia elvét, végső soron a választópolgárok választáshoz való jogát sérti az olyan aktus, amelyhez legalább közvetetten nem adták hozzájárulásukat a tagállamok.[37]

A NAB érvelése tehát egyrészt annak megalapozására irányult, hogy az OMT gazdaságpolitikai aktus, másrészt annak cáfolatára, hogy monetáris politikai fellépésről van szó.

A NAB felfogásában az OMT igazi értelme az államadóssággal küzdő euróövezeti tagállamok államkötvényeinek felvásárlása (szelektivitás), azaz valójában ezen tagállamok megsegítése, annak érdekében, hogy ne kényszerüljenek elhagyni az európénzrendszert. Márpedig – így a NAB érvelése – *„a monetáris unió stabilitására, illetve az euróövezet összetételére vonatkozó döntések alapvetően a tagállamok demokratikus eljárásaitól függnek"*.[38] Ezt az álláspontot a NAB az Európai Bíróság *Pringle-ügyben* hozott ítéletével is alá tudta támasztani.[39] Ez az ügy bizonyos értelemben a Gauweiler-ügy ellentettje. Az ügyben az Európai Bíróságnak arra kellett választ adni, hogy vajon a tagállamok által az uniós jogon kívül, nemzetközi szerződéssel létrehozott ESM a monetáris politika körébe tartozó területen született (és akkor a szerződő tagállamok megsértik az uniónak ezen a területen kizárólagos hatáskört biztosító Alapszerződést), vagy a gazdaságpolitika körébe tartozik (ahol a tagállamok rendelkeznek hatáskörrel). A kérdés tehát a monetáris politika és a gazdaságpolitika közötti elhatárolás volt. A bíróság az ESM célját az euróövezet stabilitásának védelmében jelölte meg, ami – bár közvetett hatásokat fejthet ki az euró stabilitására – nem a monetáris politika körébe, hanem a gazdaságpolitika területére tartozik.[40]

A NAB az OMT döntően *(predominantly)* gazdaságpolitikai (és nem monetáris politikai) aktus jellege mellett számos további érvet sorakoztatott fel.

[37] Az európai integrációban való német részvételhez az Alapszerződések német ratifikálása adott felhatalmazást.

[38] NAB végzés 40. pont, a szerző fordítása. Az állítás megismétlődik a végzés 72. pontjában: *„Ami az EKB-nak az euró-övezet megóvására vonatkozó hivatkozását illeti, ez nyilvánvalóan nem a monetáris politika feladata, hanem a gazdaságpolitikáé, amely a tagállamok felelősségi körébe tartozik."*

[39] C-370/12. sz. *Thomas Pringle kontra Governement of Ireland, Ireland és The Attorney General-ügy,* az Európai Unió Bíróságának ítélete, 2012. november 27. (a továbbiakban: Pringle-ügy).

[40] Pringle ügy 56. pont: *„Ami egyrészt az említett mechanizmus által követett célt illeti, amely az euróövezet egésze stabilitásának megőrzése, az egyértelműen különbözik az árstabilitás fenntartására vonatkozó céltól, amely az Unió monetáris politikájának elsődleges célja. Ugyanis, még ha az euróövezet stabilitásának lehetnek is következményei az ezen övezeten belül használt pénznem stabilitására, egy gazdaságpolitikai intézkedés akkor sem hasonlítható a monetáris politika valamely intézkedéséhez kizárólag amiatt, hogy közvetett hatásokat fejthet ki az euró stabilitására."*

Fentebb láttuk, hogy az EKB az OMT-program megalapozásaként a tagállamok államkötvényeinek irracionális várakozásokon nyugvó kamatkülönbözeteit jelölte meg. E kamatkülönbözetek természetét és a monetáris transzmissziós mechanizmusra tett hatását illetően a NAB a Bundesbank szakmai érveit fogadta el. Eszerint a kamatkülönbözetek annak tudhatók be, hogy a piacok egyes tagállamok esetében pesszimistán ítélik meg a fegyelmezett költségvetési politika esélyét. A piaci megítélés kapcsán pedig nem lehet elkülöníteni a „racionális" és az „irracionális" várakozásokat (amint azt az EKB állítja).[41] A transzmissziós mechanizmusok válság idején nem működnek kielégítően. Ha tehát minden válsághelyzetben lehetővé válna az EKB számára államkötvények vásárlása, ezzel a túlzottan eladósodott államok kötvénypiaci helyzetének megerősítésére, valójában monetáris finanszírozásra kapna felhatalmazást.[42] Egyébként pedig – így a NAB érvelése – az a tény, hogy az államkötvények felvásárlása közvetetten monetáris politikai célt követ, nem teszi monetáris politikai aktussá.[43]

A monetáris politikai eszközök – mint a kamatláb meghatározása, a kötelező tartalék előírása – az euróövezet valamennyi tagállamára és azokban jelen lévő kereskedelmi bankokra egyformán alkalmazandók, márpedig az OMT egyes, meghatározott feltételeknek megfelelő tagállamok kötvényeinek felvásárlását irányozza elő (szelektivitás).[44]

Az OMT azon feltételhez kötése, hogy az adott tagállamnak EFSF/ESM program hatálya alatt kell állnia, magát az OMT-t is feltételessé teszi, illetve az adott fiskális politikai jellegű gazdaságpolitikai programokat támogató (egyben kikényszerítésüket is segítő) eszközzé teszi, parlamenti hozzájárulás és nyomon követés nélkül (feltételesség-párhuzamosság).[45]

Az OMT-program megkerülheti a pénzügyi támogatási programokban előírt kötelezettségeket és feltételeket, mivel az ESM-szerződés 14. és 18. cikkében az államkötvények másodlagos piacon történő vásárlására előírt követelmények szigorúbbak az OMT-programban meghatározottaknál. Ezáltal lehetővé válik, hogy az EKB kedvezőbb feltételekkel végezzen államkötvény-vásárlásra vonatkozó műveleteket, és így elkerülje az ESM-re irányadó feltételeket, ezáltal az OMT alkalmas lehet az ESM által támasztott szigorú feltételek megkerülésére, a program hatékonyságának aláásására (megkerülés-kijátszás).[46]

[41] NAB-végzés 71. pont.
[42] NAB-végzés 97. pont.
[43] NAB-végzés 64. pont.
[44] NAB-végzés 73. pont.
[45] NAB-végzés 78. pont.
[46] NAB-végzés 79. pont.

4.2. A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS TILALMÁNAK MEGSÉRTÉSE

A NAB álláspontja szerint a monetáris finanszírozás tilalma a szabály – a KBER bankjai nem vásárolhatnak államkötvényeket az elsődleges kötvénypiacon – megkerülését is magában foglalja. Márpedig az OMT éppen ezt célozza. Ezt a NAB az alábbi tényezők – legalább együttes – hatásának tulajdonítja:

- A KBER nem kötött ki elsőbbségi hitelezői státust arra az esetre, ha adósságelengedésre kerülne sor. Egy ilyen esetben tehát az adós állam adósságának részleges elengedésére kerülne sor, ami egyenlő a költségvetés finanszírozásával.
- Bár a KBER alapokmánya lehetővé teszi a kockázatvállalást, ez nem jelentheti nagy és szükségtelen kockázat vállalását (amire azt a NAB álláspontja szerint az OMT keretében sor kerül).
- Az OMT keretében lehetőség van a kötvények lejáratig történő tartására. Ezt az alapokmány szintén lehetővé teszi. Abban az esetben azonban, ha a kötvények jelentős hányadát lejáratig tartja a KBER, kivonva a kötvénypiacról, nemcsak a piaci áralakulást rontja le, hanem egyúttal az illető költségvetések finanszírozásához járul hozzá.[47]
- A monetáris finanszírozás jele lehet, hogy az államkötvényeket jelentős mennyiségben vásárolják fel, röviddel a kibocsátásuk után.
- A monetáris finanszírozás tilalmának megkerülése, ha az EKB biztatja a piaci szereplőket a kötvények elsődleges piacon történő megvásárlására, amennyiben az OMT azt a várakozást ébreszti, hogy az EKB – a másodlagos piacon történő vásárlások révén – átvállalja a kötvényekkel kapcsolatos kockázatokat.

A monetáris finanszírozás végső soron a német törvényhozás költségvetési szuverenitásának megsértését jelenti, azaz súlyosan alkotmányellenes.[48]

Az alkotmánybíróság kérdései – amint az előterjesztés részletes indoklásából egyértelműen adódik – *valójában állításokat tartalmaznak,* az alkotmánybíróság egyértelműen azon az állásponton van, hogy az OMT valójában összeegyeztethetetlen az uniós joggal, ultra vires aktus, amely egyúttal sérti a német alkotmányos identitást.

[47] NAB-végzés 91. pont.
[48] NAB-végzés 43. pont.

4.3. A NAB JAVASLATA UNIÓSJOG-KONFORM ÉRTELMEZÉSRE

A NAB – az Európai Bíróság által is ajánlottan – élt azzal a lehetőséggel, hogy rendelkezésre bocsássa a feltett érvényességi kérdésre adandó válaszra vonatkozó saját álláspontját. Eszerint az OMT akkor nem minősül gazdaságpolitikai aktusnak, illetve nem sérti a monetáris finanszírozás tilalmát, ha

- nem ássa alá az EFSF/ESM segélyprogramok feltételességét;
- kizárja az adósságelengedést;
- az államkötvényeket nem korlátlan mennyiségben vásárolják fel;
- (a program) amennyire lehet, elkerüli a piaci árképzésbe való beavatkozást.

A német alkotmánybíróság előterjesztéséből kitűnik, hogy készen áll arra, hogy amennyiben az Európai Bíróság nem tesz eleget a „megoldási javaslatában" foglaltaknak, az OMT-határozatot az EKB mint uniós intézmény *ultra vires* aktusának nyilvánítsa.

Az alkotmánybíróság értelmezésében az aktus kimeríti a Honeywell döntésében megfogalmazott kritériumokat, azaz az aktus az unió és a tagállamok közötti hatáskörmegosztást strukturálisan módosítja (az unió javára), sértve ezzel a hatáskör-átruházás elvét, következésképpen a német választópolgárok jogát arra, hogy a német alkotmányban biztosított választójogukkal élve befolyásolhassák Németország integrációban való részvételére vonatkozó felhatalmazást.

4.4. A NAB-VÉGZÉST ILLETŐ KRITIKÁK

A NAB végzését számos kritika érte. A többségi álláspontot két alkotmánybíró csatolt különvéleményt, és a tudomány képviselői is számos bírálatot fogalmaztak meg.[49]

Jean-Victor Louis, a Belga Nemzeti Bank Jogi Szolgálatának tiszteletbeli igazgatója, az európai monetáris unió jogának kiemelkedő elméleti szakértője a *Cahiers de droit européen* szerkesztőségi kommentárjában részletekbe menően cáfolta a NAB-végzés monetáris politikát érintő állításait.[50]

Más szerzőkkel egybehangzóan bírálja a NAB-ot, amiért az EKB indoklásával szemben egyoldalúan a Bundesbank érvelését magáévá téve foglalt állást. Nem elfogadható az a megközelítés, amely tagadja az eurórendszerrel szembeni fenyegetés

[49] A German Law Journal egész lapszámot szentelt a határozat kritikájának. Lásd *German Law Journal,* Vol. 15. No. 2. (2014), Special Issue – The OMT Decision of the German Federal Constitutional Court.

[50] Louis, Jean-Victor: La Cour constitutionnelle allemande et la politique monétaire, in *Cahiers de droit européen,* Vol. 2014. No. 2., 267–281. o.

és az árstabilitás közötti összefüggést. Elfogult állítás, hogy a kamatfelárak közötti különbségek a piac korrekt értékítéletét tükrözik. A program szelektivitását érintő bírálatra az a válasza, hogy éppen ez felel meg a válságban szükségessé váló nem hagyományos monetáris politikai intézkedésnek. Az EKB *pari passu* pozícióját azzal támogatja meg, hogy ennek hiányában a többi (hátrányos helyzetben lévő) piaci szereplő akár vissza is utasíthatná az adósságelengedési megállapodásban való részvételt. A kötvényvásárlás mennyiségi korlátozásának hiányával kapcsolatban Louis felveti, hogy ellenkező esetben a piac ezt nyomban tesztelné, és a program nem tudná elérni a célját. Az elsődleges kibocsátást követően eltelt idő hosszával kapcsolatban leszögezi, hogy az EKB tökéletesen tisztában van azzal, hogy a kibocsátást nyomban követő felvásárlás egyenlő a tiltott monetáris finanszírozással, ezért hagy egy bizonyos időt, amelyet azonban nem jelent ki előre. Egyébként az EKB által vállalt kockázat a rendes üzletmenet része, amit az EKB alapokmánya is tartalmaz.

5. AZ EURÓPAI BÍRÓSÁG ELŐZETES DÖNTÉSHOZATALI ELJÁRÁSA A GAUWEILER-ÜGYBEN[51]

Az ügyben az alapeljárásban szereplő felek mellett 11 tagállam[52] kormánya, a német Bundestag, az Európai Parlament és az Európai Bizottság is tett észrevételt. Valamennyien amellett szálltak síkra, hogy az OMT monetáris politikai aktus, és nem kerüli meg a monetáris finanszírozás tilalmát.

A Német Szövetségi Köztársaság alapvetően azt állította, hogy az OMT-program az ismert feltételek alapján jogszerű, jóllehet meg kell várni a konkrét alkalmazást annak megállapításához, hogy valójában gazdaságpolitikai vagy monetáris politikai intézkedésről van-e szó. Az EKB széles mérlegelési jogkörrel rendelkezik, és csak abban az esetben lépi túl a Szerződések szerinti hatáskörét, ha az intézkedés nyilvánvalóan gazdaságpolitikai jellegű. Célszerű lenne ugyanakkor, ha a bíróság olyan feltételeket határozna meg, amelyek alapján az OMT-programot a Szerződésekkel, és amennyire lehetséges, a Német Szövetségi Köztársaság alkotmányos rendjének alapvető elemeivel összhangban lehet alkalmazni.[53]

[51] C-62/14. sz. *Peter Gauweiler és társai kontra Deutscher Bundestag-ügy,* az Európai Unió Bíróságának ítélete, 2015. június 16. (a továbbiakban: Ítélet).

[52] Németország, Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Ciprus, Hollandia, Lengyelország, Portugália, Finnország.

[53] Főtanácsnoki indítvány 103. pont.

5.1. A FŐTANÁCSNOKI INDÍTVÁNY

Pedro Cruz Villalón, az ügy főtanácsnoka 2015. január 14-én ismertette indítványát. A főtanácsnok az ügyben meghatározó jelentőségű kérdésről – az OMT a monetáris politika vagy a gazdaságpolitika körébe tartozik-e – szólva a német álláspontból teljesen hiányzó dialektikus megközelítéssel indítja álláspontja kifejtését. Szerinte a monetáris politika a széles értelemben vett gazdaságpolitika részét képezi. Magunk ezzel az álláspontal messzemenően egyetértünk, hiszen a monetáris politika és a gazdaságpolitika további eszközei (első helyen a fiskális politika) egyaránt a gazdaság közjellegű befolyásolására irányulnak.[54] Azzal is egyetértünk, hogy a jog ilyen összefüggéseket nem mindig tud kezelni, s ebben az esetben az uniós jogban a két politika elválasztása a Szerződések szerkezetéből és az unió hatásköreinek horizontális és vertikális megosztásából eredő követelmény.[55]

A főtanácsnoknak a konkrét program megítéléséhez szüksége van a Pringle-megközelítés ellentettjére. Míg az ESM kapcsán a bíróság egy alapvetően gazdaságpolitikai konstrukcióról állapította meg, hogy a monetáris politikára gyakorolt hatás nem fosztja meg ettől a jellegétől, addig a jelen esetben az OMT-program esetleges gazdaságpolitikai hatása nem fosztja meg alapvetően monetáris politikai jellegétől.[56]

Az EKB elismerte, hogy nem hagyományos monetáris politikai eszközről van szó. A monetáris politika felől közelítve valóban nem a pénzmennyiség szabályozásához kapcsolódó intézkedésről, hanem a monetáris politika normális működését akadályozó külső (a megalapozott piaci értékítéleten nyugvótól eltérő) hatások kiiktatását, a monetáris csatornák szabaddá tételét szolgáló intézkedésről.

A főtanácsnok ezt elfogadja, amivel egyszerre néz szembe az alapeljárásban felmerült állításokkal, miszerint az OMT-program nem felel meg a szokásosan alkalmazott monetáris politikai eszközöknek (ezért voltaképpen nem is az), és állítja, hogy végeredményben mégiscsak monetáris politikai eszközről van szó.[57] A főtanácsnok álláspontját az sem ingatja meg, hogy a 2012. szeptember 6-i bejelentésbe

[54] A közgazdasági szaknyelv használja a policy mix kifejezést. Jelentése: The policy mix is the combination of a country's monetary policy and fiscal policy. These two channels influence growth and employment, and are generally determined by the central bank and the government respectively.

[55] Főtanácsnoki indítvány 129. pont.

[56] Uo.

[57] Főtanácsnoki indítvány 120. pont: „*(…) az OMT-program az Alapokmány 18.1 cikke szerinti jogköröket olyan módon alkalmazza, amely idegen az EKB műveleteivel kapcsolatos bevett gyakorlattól. Nyilvánvaló, hogy az euró-övezet egy vagy több tagállamát érintő olyan szelektív intézkedés, amely azon alapul, hogy az államkötvényeket előzetes mennyiségi korlátozás nélkül megszerezze, bízva abban, hogy a piacon javulnak a finanszírozási feltételeik, idegen az EKB rendes gyakorlatától.*"

(sic!) torkolló intézkedések sorában az EKB 2012. augusztusi Havi jelentése kiemelte a program és az „euró visszafordíthatatlansága" közötti összefüggést.[58]

A főtanácsnok nem tagadja, hogy az EKB igenis részt vesz a pénzügyi támogatások feltételeül szabott (gazdaságpolitikai, fiskális politikai) programok kidolgozásában, elfogadásában és rendszeres ellenőrzésében, és ezt nem is tartja problémamentesnek. Megítélése szerint a két(féle) program között meg kell tartani a funkcionális távolságot. Az OMT szelektivitását – hasonlóan a szakmai kritikákhoz – éppen a program hatékony végrehajtása zálogának tekinti, ami nem kérdőjelezi meg a monetáris politikai jelleget.[59]

Összességében úgy véli, hogy az *„OMT-programot monetáris politikai intézkedésnek kell tekinteni, feltéve hogy a program alkalmazása esetén az EKB tartózkodik az EFSF/ESM keretében elfogadott pénzügyi támogatási programokban való minden közvetlen beavatkozástól"*.[60] Ha ez megvalósul, úgy a megkerülés-kijátszás kifogás is elvethető.[61]

Miután a rendelkezés célját (ti. az EKB monetáris politikájába illeszkedik) tisztázta a főtanácsnok, az intézkedés arányosságának vizsgálatára tért ki. Rögzíti, hogy az intézkedés alkalmas a cél elérésére.[62] A szükségesség vizsgálatánál a főtanácsnok az intézkedés kivételes jellegét hangsúlyozza. Az EKB-val és a bizottsággal egyetértve úgy tartja, hogy a kötvényvásárlás *ex ante* mennyiségi korlátozása (amit a NAB végzésében feltételként megjelölt) gyengítené a másodlagos piacon történő beavatkozással elérni kívánt hatékonyságot, és spekulatív műveletek előidézésének kockázatával járna. Hasonlóképpen az EKB privilegizált hitelezői rangjának elismerése kétségbe vonná az egyéb hitelezők pozícióját, és közvetve, a másodlagos piacon a kötvények értékére gyakorolt végső hatást. A főtanácsnok a szigorú értelemben vett arányosság tesztjén sem buktatná el az OMT-t. A NAB által felvetett lehetőséggel szemben – a korlátlan vásárlások az EKB fizetésképtelenségéhez vezethetnek, ami valóban aránytalanságot eredményezne – az EKB-nak az eljárás során tett nyilatkozatában foglaltakat hangsúlyozza, miszerint előre bejelentett korlát nincs, de belső korlát van. Amennyiben ez ténylegesen érvényesül, úgy az OMT nem sérti az arányosság elvét.

[58] Főtanácsnoki indítvány 137. pont.

[59] Főtanácsnoki indítvány 153. pont.

[60] Főtanácsnoki indítvány 151. pont.

[61] Főtanácsnoki indítvány 155–156. pontok.

[62] Főtanácsnoki indítvány 175. pont *„egy OMT-hez hasonló program alkalmas arra, hogy az érintett tagállamok államkötvényeire vonatkozó kamatlábak csökkenését elérje. A csökkenés azt eredményezi, hogy az érintett tagállamok pénzügyi rendezettsége bizonyos mértékig helyreáll, ebből következően az EKB nagyobb mértékű bizonyossággal és stabilitással valósíthatja meg a monetáris politikáját."*

Amint azt fentebb (4.1. pont alatt) láttuk, a NAB „vádjai" között szerepelt, hogy az OMT-program bár formálisan megfelel a kötvényvásárlásra vonatkozó felhatalmazásnak, vannak olyan sajátosságai, amelyek a monetáris finanszírozás tilalmának megkerülésére utalnak.

A főtanácsnok először a GMU keretében elfoglalt hely felől közelít: „*(…) az EUMSz. 123. cikk a gazdasági és monetáris unió intézményi szerkezetét kialakító személyek érezhető aggodalmát tükrözi, amelynek okán úgy határoztak, hogy az elsődleges jogba határozott tilalmat vezetnek be az államok bármely olyan finanszírozási formájára vonatkozóan, amely a költségvetési fegyelem Szerződések szerinti célkitűzéseinek veszélyeztetéséhez vezet. Az egyik ilyen tiltott finanszírozási forma az úgynevezett »monetáris finanszírozás«, amely abban áll, hogy egy központi bank, azaz pénzkibocsátásra jogosult intézmény, megvásárolja egy állam államkötvényeit.*"[63]

A főtanácsnok valamennyi, a monetáris finanszírozás tilalmának megkerülésére gyanút adó jellegzetességet sorra veszi indítványában.

A privilegizált hitelezői státusról való lemondással kapcsolatban megállapítja, hogy „*(…) a pari passu záradékokat olyan eszköznek lehet tekinteni, amelynek célja, hogy az EKB a lehető legkevésbé befolyásolja a piac normális működését, ami végül is az EUMSZ 123. cikk (1) bekezdése tiszteletben tartásának további biztosítéka*".[64]

Az alacsony hitelminősítésű államkötvények vásárlásával együtt járó túlzott kockázatvállalás kapcsán rámutat, hogy a program „*közvetlen célja, az érintett állam finanszírozási költségeinek csökkentése, pedig éppen ahhoz járul hozzá, hogy az adott állam közép- és hosszabb távon újra képes legyen teljesíteni a kötelezettségeit*".[65]

A kötvények lejáratig tartásából eredő piaczavarás „vádját" az EKB nyilatkozatára alapozva hárítja el. Az EKB nem szándékozik lejáratig tartani a papírokat, korábban is így járt el. A lejáratig tartás lehetősége (és nem kötelezettsége!) a program rugalmasságához szükséges.[66]

A főtanácsnok elismeri, hogy amennyiben a másodlagos piacon történő vásárlásra nyomban az elsődleges kibocsátást követően kerül sor, a program alkalmas a monetáris finanszírozás tilalmának megkerülésére. Ezért – az EKB nyilatkozatát aláhúzva – kiköti, hogy az OMT-programot adott esetben úgy kell végrehajtani, hogy lehetőség legyen az érintett államkötvények tekintetében a piaci ár kialakítására.[67]

Az elsődleges értékpapírpiacon történő vásárlás ösztönzését – ismét ellentétesen a NAB megközelítésével – éppen a program szerves részének tekinti, a monetáris finanszírozás tilalmának megkerülése tehát nem állja meg a helyét.

[63] Főtanácsnoki indítvány 218. pont.
[64] Főtanácsnoki indítvány 236. pont.
[65] Főtanácsnoki indítvány 240. pont.
[66] Főtanácsnoki indítvány 245–246. pontok.
[67] Főtanácsnoki indítvány 254. pont.

A főtanácsnok végkövetkeztetése az alábbiakban foglalható össze:

- Az OMT-program összeegyeztethető az EUMSz. 119. és 127. cikkeivel, azaz nem a tagállamok hatáskörébe tartozó, gazdaságpolitikai intézkedésről van szó, amennyiben a program esetleges alkalmazásakor az EKB
  - tartózkodik az OMT-programmal összefüggő pénzügyi támogatási programokba való közvetlen beavatkozástól,
  - és szigorúan betartja az indokolási kötelezettséget, valamint az arányosság elvéből származó követelményeket.
- A program nem sérti az EUMSz. 123. cikkében foglalt monetáris finanszírozás tilalmát, amennyiben alkalmazásakor olyan időbeli feltételekkel valósul meg, amelyek ténylegesen lehetővé teszik az államkötvények piaci árának kialakítását.[68]

5.2. AZ EURÓPAI BÍRÓSÁG ÍTÉLETE

Az Európai Bíróság 2015. június 16-án – nagytanácsban – hozott ítéletet. A bíróság teljes egyértelműséggel az OMT-program jogszerűsége mellett foglalt állást.

5.2.1. A hatáskör túllépésének kérdése – a monetáris politika körülhatárolása

A bíróság ítélete érvelésének logikája megegyezik a főtanácsnokéval. Először megvizsgálja, hogy az uniós jogi aktus az uniós jogban adott célt szolgál-e. Ezután az intézkedés arányosságának vizsgálatára tér. Esetünkben a cél azonosítása a monetáris politikai, illetve gazdaságpolitikai besorolás közötti választást jelenti.[69] Míg az EKB jogosult (köteles) monetáris politikai intézkedéseket elfogadni, addig a „tisztán" gazdaságpolitikai intézkedések nem tartoznak a hatáskörébe.

A bíróság az intézkedés célját minden kétséget kizáróan monetáris politikai célként – a monetáris politika transzmissziójának és egységének védelme – határozza meg. A cél (elérése) pedig alkalmas az EKB elsődleges célja, az árstabilitás fenntartásához.[70] Az euróövezet stabilitásához való hozzájárulása nem kérdőjelezi meg a monetáris politikai jelleget.[71] Az egyes fentebb többször tárgyalt aggályokat, az irodalmi kritikákat, a főtanácsnok és az EKB érvelését követve szintén nagyon határozottan utasítja el.

A program szelektivitásával kapcsolatban megjegyzi, hogy az EUMSz. nem írja elő, hogy az EKB csak olyan eszközökkel avatkozhat be, amelyek szükségszerűen az euróövezet valamennyi államára érvényesek. A program mellékesen erősítheti

[68] Főtanácsnoki indítvány 263. pont (Végkövetkeztetések).
[69] Ítélet 46. pont.
[70] Ítélet 47. és 49. pontok.
[71] Ítélet 51. pont.

a kiigazítási programok betartására való ösztönzést, ezáltal elősegíti az ezek által követett gazdaságpolitikai célok megvalósítását (párhuzamosság), ez azonban nem jelenti azt, hogy valamely gazdaságpolitikai intézkedéshez volna hasonlítható.

A bejelentett intézkedés arányosságát illető elemzését a bíróság – a főtanácsnokától némileg eltérve – azzal kezdi, hogy mivel a monetáris politika technikai jellegű döntéseket igényel, az EKB-nak széles mérlegelési joga van. Ezzel az arányossági vizsgálat szigorúságát eleve enyhíti. A vizsgálatot az indoklási kötelezettség (fennáll-e a mérlegelés nyilvánvaló hibája) kérdéseként veti fel. Felidézve az EKB érvelését (a kamatlábeltérések részben az egyes tagállamok által kibocsátott kötvények tekintetében alkalmazott, az euróövezet felbomlása veszélyének fedezésére szolgáló, túlzott mértékű kockázati felárból származtak, ami gyengítette a KBER monetáris politikájának mechanizmusát, a kibocsátott impulzusok hatékonyságát), kijelenti, hogy *„nem tűnik úgy, hogy az EKB nyilvánvaló mérlegelési hibát követett volna el”*.[72] Egy ilyen programot a KBER érvényesen elfogadhat anélkül, hogy *ex ante* mennyiségi korlátot szabna végrehajtásának, mivel egy ilyen korlát végeredményben gyengítheti e program hatékonyságát.[73]

A program tehát nem sérti az arányosság elvét.

5.2.2. A monetáris finanszírozás tilalmáról

A bíróság is elismeri, hogy fennáll a monetáris finanszírozás veszélye. Hitelt adva az EKB bíróság előtt kifejtett szándékainak (a KBER egyrészt azt tervezi, hogy az államkötvények elsődleges piacon történő kibocsátása és a másodlagos piacon történő felvásárlása között egy minimum intervallumot tart be, másrészt pedig, hogy nem jelenti be előzetesen az e felvásárlásra vonatkozó határozatát vagy a tervezett felvásárlás volumenét), úgy ítélte meg, hogy *„e garanciák segítségével kizárható, hogy (az OMT) olyan hatással bírjon, mintha az államkötvényeket közvetlenül a tagállami közjogi intézményektől vagy szervezetektől szerezték volna meg”*.[74]

A bíróság a monetáris finanszírozás tilalmának megszegését azzal is cáfolja, hogy az OMT – lévén kiigazítási programok megfelelő végrehajtásához van kötve – nem alkalmas a monetáris finanszírozás eredeti céljának (a tagállamok rendezett költségvetési politikára szorítása) meghiúsítására. Az államkötvények lejáratig tartása nem játszik döntő szerepet, mert a KBER jogosult a megszerzett kötvényeket bármikor eladni, tehát nem nyújt biztosítékot az érintett gazdasági szereplőknek arra, hogy a KBER élni fog ezzel a lehetőséggel. Az elsőbbségi hitelezői státusról való lemondás – *pari passu* – kapcsán a bíróság szintén sommás kitételt produkált: A nyílt piaci

[72] Ítélet 74. pont.
[73] Ítélet 88. pont.
[74] Ítélet 106–107. pontjai.

műveletek elkerülhetetlenül kockázattal járnak, a Szerződések pedig nem írják elő az EKB elsőbbségi hitelezői státusát előfeltételként.

Az OMT tehát nem sérti a monetáris finanszírozás tilalmát sem.

A végső összegzés (az ítélet rendelkező része) pedig: „*Az EUMSz. 119. cikket, az EUMSz. 123. cikk (1) bekezdését, az EUMSz. 127. cikk (1) és (2) bekezdését, valamint a Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányáról szóló (4.) jegyzőkönyv 17–24. cikkét úgy kell értelmezni, hogy azok felhatalmazzák a Központi Bankok Európai Rendszerét (KBER) az államkötvények másodlagos piacon történő vásárlására irányuló, olyan program elfogadására, mint amelyet az Európai Központi Bank (EKB) Kormányzótanácsának 2012. szeptember 5-i és 6-i, 340. sz. üléséről készült jegyzőkönyvben említett sajtóközleményben jelentettek be.*"

A bíróság tehát nem fogadta el a NAB álláspontját, miszerint *ultra vires* aktusról van szó, és az OMT alkalmas a monetáris finanszírozás tilalmának megkerülésére. A bíróság egyértelműen elutasította a NAB által felkínált alternatívát is, és *minden feltétel nélkül döntött az OMT-program jogszerűsége mellett.* A bíróság még a főtanácsnok óvatos, szinte csak gesztus értékű feltételeit sem tette magáévá. Ezzel teljes mértékben az EKB értelmezését vette át, amely szerint az OMT az EKB kizárólagos hatáskörébe tartozó, nem hagyományos monetáris politikai intézkedés, amelynek végső célja az euróövezet árstabilitásának megőrzése.

6. AZ EKB ÉS AZ EURÓÖVEZET STABILITÁSA

Meggyőződésünk, hogy az OMT-programnak ténylegesen két olvasata lehetséges. Ezek az olvasatok – miközben jogi szempontból homlokegyenest ellentétes eredményre vezethetnek – valójában nem egymást kizáró, hanem ugyanazon jelenséget két nézőpontból írják le.

Az egyik olvasat szerint az OMT-program célja az euróövezet stabilitásának megőrzése, az európénzrendszer szétesésének megakadályozása. Ha az adott tagállamok kiválására vonatkozó várakozások – amelyeknek voltak betudhatók a kamatkülönbözetek – nem változnak, olyan önmagukat erősítő folyamatok maradnak fenn, amelyek végső soron elkerülhetetlenné teszik a kilépést. Több, távolról sem jelentéktelen gazdaság kiválása az euróövezetből első megközelítésben óriási költséget jelent a bankszektornak, és az eurót használó gazdasági egységeknek, csökken a közös pénz használatából adódó nyereség (átváltási kockázat, átváltási költség megszűnése, ár összehasonlítás), a pénz iránti bizalmatlanság kihathat az euróban mért árak színvonalára is (infláció). Az európénzrendszer az európai integráció olyan eredménye, vívmánya, amely nemcsak gazdasági, hanem óriási politikai jelentőséggel is bír. A rendszer degradálódása ennélfogva nemcsak súlyos gazdasági következményekkel, hanem az Európai Unió – és vezető tagállamai – súlyos politikai vesztesége is. Mario Draghi, az EKB elnöke által 2012. július 26-án tartott londoni sajtókonferencián ezt

nagyon egyértelműen fogalmazta meg: „*(A)mikor az euró gyengeségéről és növekvő sebezhetőségéről, sőt annak válságáról beszélnek, a tagállamok, illetve az euróövezeten kívüli országok vezetői nagyon gyakran lebecsülik az euróba fektetett politikai tőkét. Éppen ezért úgy hisszük, nem tekintjük magunkat pártatlan megfigyelőnek, hogy az euró visszafordíthatatlan (…) Van azonban egy másik üzenet is, amelyet át szeretnék adni Önöknek. Az EKB felkészült arra, hogy az euró megőrzéséhez szükséges minden lépést megtegyen, amelyet hatáskörében megtehet. És higgyék el nekem, hogy ez elegendő lesz.*”[75]

Az EKB a rendszer menedzselésének mintegy másfél évtizede alatt óhatatlanul azonosult a pénzrendszer egészéért viselt felelősségével. A pénzrendszer megőrzése számára tehát magától értetődő feladatként adódott. Ezért lépett fel nyomban, amint a szükség úgy hozta, a számára eredetileg nem előirányzott – szoros értelemben vett – végső hitelezői szerepben. Ezért nem hezitált, amikor az euróövezeti bankszektorok biztonságos működése feletti egyre intenzívebb felügyeleti beavatkozás kereteinek kibontakoztatásáról volt szó.

Az EKB számára teljesen új helyzet állt elő azzal, hogy egyes euró-övezeti tagállamok államadósság-válságba kerültek. Amint fentebb bemutattuk, az EKB kilépett korábbi, a pénzmennyiség-szabályozójának szerepéből, és az európénzrendszert az adósságválság felől fenyegető veszélyek elhárítása érdekében részt vállalt a tagállami költségvetési politikák reformjára irányuló nyomásgyakorlásban, illetve a konkrét programok kidolgozásában, felügyeletében.

Voltaképpen az OMT-programot is beleilleszthetjük ebbe a tendenciába, hiszen a program egyszerre célozta az adósságproblémákkal küzdő tagállamok helyzetének enyhítését (az államkötvényeik kamatának csökkenése), és gazdaságpolitikai kiigazítási reformok kikényszerítését (feltételesség), végeredményben egy széles értelemben vett végső hitelezői funkció betöltését.[76]

Az EKB ilyen szerepfelfogását a német Bundesbank nem tudta elfogadni.[77] Az OMT döntést a Kormányzótanácsban – egyedül – a Bundesbank elnöke ellenezte.[78] A NAB a Bundesbank „*szakértő véleményét*” fogadta el, és ezen az alapon foglalt maga is állást az intézkedés meghatározóan gazdaságpolitikai jellege, illetve a monetáris finanszírozás tilalmának megsértése mellett. Ebben a felfogásban az euróövezet

[75] A Főtanácsnok idézi indítványának 3. végjegyzetében.

[76] Amint azt fentebb, az 1.1. pont alatt láttuk a Peter Praet, az EKB Igazgatóságának tagja az OMT-t az EKB lender of last resort eszköztárában helyezte el. Lásd *The ECB and its role as lender of last resort during the crisis.* Speech by Peter Praet, Member of the Executive Board of the ECB at the Committee on Capital Markets Regulation conference on The lender of last resort – an international perspective. Washington DC. 10 February 2016.

[77] A kötvényvásárlási programok miatt az EKB Igazgatóság két német tagja (Weber, Stark) lemondott, egy jelenlegi tag ellenezte. Beukers: *i. m.* 1612. o.

[78] Louis: *i. m.* 272. o.

stabilitása – esetleges kényszerű kilépés – az euróövezeti tagállamok politikai döntését igénylő kérdés, amelynek adekvát megválaszolása végső soron az ESM keretében elfogadott programokkal történik.

Az OMT-program másik olvasatát az EKB „hivatalos" indoklása adja. A fentebb többször felidézett konstrukció lényege, hogy a monetáris politika transzmissziós csatornáinak szabaddá tétele az adott helyzetben, amikor a tagállamok államkötvényei között a gazdasági realitásoktól elszakadt jelentős kamatkülönbözetek adódtak, szelektív, előzetes mennyiségi korlát nélkül történő államkötvény-felvásárlás kilátásba helyezése a megfelelő, nem hagyományos monetáris politikai eszköz. Ez a magyarázat központi banki technikaként írja le a programot, s a maga nemében nem támadható. Ehhez az is hozzájárult, hogy maga a kötvényvásárlás az EKB-ra vonatkozó uniós jogban is rögzített, bevett központi banki eszköz.

Amint láttuk, a főtanácsnok – némi fenntartással – elfogadta ezt a magyarázatot, a bíróság pedig kizárólag erre az értelmezésre alapozta a program uniós joggal való összeegyeztethetőségét.

Úgy gondoljuk, hogy erre az egyoldalú megközelítésre[79] azért volt szükség, mert az EUMSz. azzal, hogy élesen elhatárolja a monetáris politikai és a gazdaságpolitika hatásköröket, nem képezi le a monetáris politika és a gazdaságpolitika különállásának és összetartozásának dialektikáját. Erre a meglehetősen egysíkú megközelítésre azért is kényszerült a bíróság, mert a *Pringle-ügyben* – szintén meglehetős egyoldalúsággal – az euróövezet stabilitását egyértelműen a gazdaságpolitika körébe utalta.

Felhasznált irodalom

1. Anagnostaras, Georgios: In ECB We Trust… The FCC We Dare! The OMT Preliminary Ruling, in *European Law Review,* Issue 5. (2015), 744–772. o.
2. Beukers, Thomas: The new ECB and its relationship with the eurozone Member States: Between central bank independence and central bank intervention, in *Common Market Law Review,* Vol. 50. Issue 6. (2013), 1579–1620. o.
3. Kreisz Brigitta: Mire inti Európát az OMT-határozatok ügye? in *Jogtudományi Közlöny,* 2015/12. szám, 593–602. o.
4. Kumm, Mattias: Rebel Without Cause: Karlsruhe's Misguided Attempt to Draw the CJEU into a Game of „Chiken" and What the CJEU Might do About it, in *German Law Journal,* Vol. 15. Issue 2. (2014), 203–215. o.
5. Louis, Jean-Victor: La Cour constitutionnelle allemande et la politique monétaire, in *Cahiers de droit européen,* Vol. 2014. No. 2., 267–281. o.
6. Smits, René: *The European Central Bank. Institutional Framework,* 1997, Kluwer Law International, Boston-London.

[79] Az egyoldalúságot már címében is érzékelteti Georgios Anagnostaras tanulmánya: Anagnostaras: *i. m.*

Felhasznált jogforrások

1. Az Európai Unió Működéséről szóló Szerződés.
2. Treaty establishing the European Stability Mechanism, signed on 2 February 2012 (a továbbiakban: ESM Treaty). Elérhető: http://www.esm.europa.eu/about/legal-documents/ESM%20Treaty.htm (2016.03.20.).
3. Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010/EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról.
4. Az Európai Parlament és a Tanács 1093/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Bankhatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/78/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről.
5. Az Európai Parlament és a Tanács 1094/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság) létrehozásáról, valamint a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/79/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről.
6. Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapír-piaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről.
7. A tanács 1096/2010/EU rendelete (2010. november 17.) az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról.
8. A tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról.
9. Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről.
10. Az Európai Parlament és a Tanács 2014/59/EU irányelve (2014. május 15.) a hitelintézetek és befektetési vállalkozások helyreállítását és szanálását célzó keretrendszer létrehozásáról és a 82/891/EGK tanácsi irányelv, a 2001/24/EK, 2002/47/EK, 2004/25/EK, 2005/56/EK, 2007/36/EK, 2011/35/EU, 2012/30/EU és 2013/36/EU irányelv, valamint az 1093/2010/EU és a 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet módosításáról.
11. C-370/12. sz. Thomas Pringle kontra Governement of Ireland, Ireland és The Attorney General-ügy, az Európai Unió Bíróságának ítélete, 2012. november 27.
12. C-62/14. sz. Peter Gauweiler és társai kontra Deutscher Bundestag-ügy, Pedro Cruz Villalón Főtanácsnok indítványa, 2015. január 14.
13. C-62/14. sz. Peter Gauweiler és társai kontra Deutscher Bundestag-ügy, az Európai Unió Bíróságának ítélete, 2015. június 16.
14. Order of 14 January 2014 – 2 BvR 2728/13.
15. Bundesverfassungsgericht, 2 BvR 2661/06.

Egyéb források

1. ECB Annual Report 1999.
2. ECB Monthly Bulletin, 2012, September.
3. The ECB and its role as lender of last resort during the crisis. Speech by Peter Praet, Member of the Executive Board of the ECB at the Committee on Capital Markets Regulation conference on The lender of last resort – an international perspective. Washington DC. 10 February 2016. Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160210.en.html (2016.03.20.).
4. The ECB and its role as lender of last resort during the crisis. Speech by Peter Praet, Member of the Executive Board of the ECB at the Committee on Capital Markets Regulation conference on The lender of last resort – an international perspective. Washington DC. 10 February 2016.
5. The ECB's response to the crisis. Statement by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the European American Press Club Paris, 20 February 2009. Elérhető: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090220.en.html (2016.03.20.)