

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Martin Matas

**Legalita měnové politiky Evropské centrální
banky v průběhu evropské dluhové krize**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: prof. JUDr. PhDr. Michal Tomášek, DrSc.

Katedra evropského práva

Datum uzavření rukopisu: 14. 9. 2020

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne

Martin Matas

*„Quid est aliud omnia ad bellum civile hosti arma largiri, primum nervos belli, pecuniam infinitam qua nunc eget...“**

Marcus Tullius Cicero, *Pátá řeč proti Marcu Antoniovi*.

* „Oč jiného se jedná, než o poskytnutí zbraní nepříteli k občanské válce, předně šlach války, hojnosti peněz, kterých se mu nyní nedostává...“

Obsah

Seznam zkratk	7
Úvod	9
1. Evropská měnová integrace	12
1.1. Brettonwoodský systém	12
1.1.1. Vznik Brettonwoodského systému	12
1.1.2. Rozpad Brettonwoodského systému	14
1.2. Počátek evropské hospodářské a měnové integrace	15
1.2.1. Hospodářská a měnová politika v Římských smlouvách	16
1.2.2. Marjolinovo memorandum	17
1.2.3. Spor o formu měnové integrace	18
1.3. Konkrétní podoba HMU a had v tunelu	19
1.3.1. Barreovy plány	19
1.3.2. Summit v Haagu	20
1.3.3. Wernerova zpráva	21
1.3.4. Had v tunelu	24
1.4. Evropský měnový systém	25
1.4.1. Vznik Evropského měnového systému	26
1.4.2. Delorsova zpráva	27
1.4.3. Konference v Madridu a Římě	29
1.4.4. Maastrichtská smlouva	30
1.4.5. Pakt o stabilitě a růstu	33
1.5. Shrnutí	33
2. Působnost a postavení ECB	36
2.1. Institucionální postavení ECB	36
2.1.1. ECB jako orgán EU	36
2.1.2. Základní kapitál ECB	37
2.1.3. Organizace ECB	38
2.2. Cíle, úkoly a nástroje ECB	39
2.2.1. Cíle ECB	39
2.2.2. Úkoly ECB	40
2.2.3. Nástroje měnové politiky ECB	41
2.2.4. Úkoly ECB v rámci Evropského mechanismu stability	43
2.3. Nezávislost ECB	44

2.3.1.	Organizační nezávislost.....	45
2.3.2.	Osobní nezávislost.....	46
2.3.3.	Rozpočtová nezávislost.....	47
2.3.4.	Finanční nezávislost.....	47
3.	Ekonomické otázky spojené s měnovou unií.....	50
3.1.	Teorie optimální měnové oblasti.....	50
3.2.	Výhody a nevýhody jednotné měny.....	51
3.3.	Důsledky nedokonalé měnové oblasti v rámci Eurozóny.....	52
4.	Počátek evropské dluhové krize a činnost ECB a členských států v reakci na ni.....	54
4.1.	Evropská bankovní krize.....	54
4.2.	Krize státního dluhu.....	55
4.3.	Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus finanční stabilizace.....	57
4.4.	Evropský mechanismus stability.....	59
4.5.	Program pro trhy s cennými papíry.....	60
4.6.	Dlouhodobé refinanční operace.....	62
4.7.	Přímé měnové transakce.....	62
4.8.	Program nákupu aktiv.....	64
5.	Thomas Pringle proti Government of Ireland.....	65
5.1.	Úvod.....	65
5.2.	Skutkové okolnosti případu.....	65
5.3.	Řízení před Soudním dvorem a rozsudek.....	67
5.3.1.	Dělbá ekonomických a měnových pravomocí EU.....	67
5.3.2.	Soulad ESM s SFEU.....	69
5.4.	Zhodnocení rozsudku.....	73
6.	Peter Gauweiler a další proti Deutscher Bundestag.....	75
6.1.	Skutkové okolnosti případu a mezitímní rozhodnutí BVerfG.....	75
6.1.1.	Překročení pravomocí ECB dle mezitímního rozhodnutí BVerfG.....	76
6.1.2.	Porušení zákazu měnového financování dle mezitímního usnesení BVerfG.....	79
6.2.	Rozsudek Soudního dvora.....	82
6.2.1.	Překročení měnově-politického mandátu ECB dle SDEU.....	82
6.2.2.	Proporcionalita OMT.....	84
6.2.3.	Soulad OMT se zákazem měnového financování.....	85
6.3.	Reakce BVerfG.....	88
6.4.	Zhodnocení rozsudku.....	91
7.	Heinrich Weiss a další proti Bundesregierung.....	93

7.1.	Úvod.....	93
7.2.	Mezitímní rozhodnutí BverfG.....	93
7.2.1.	Zákaz měnového financování.....	93
7.2.2.	Překročení mandátu ECB a proporcionalita PSPP	94
7.2.3.	Závěr usnesení a předběžné otázky	96
7.3.	Rozsudek Soudního dvora	98
7.3.1.	Odůvodnění PSPP a jeho měnově politická povaha	98
7.3.2.	Proporcionalita PSPP a zákaz měnového financování	100
7.4.	Reakce BverfG.....	104
7.5.	Zhodnocení rozsudku.....	110
	Závěr	112
	Seznam použitých zdrojů.....	115
1.	Seznam použité literatury	115
2.	Seznam použitých internetových zdrojů.....	117
3.	Seznam použitých právních předpisů	120
4.	Seznam použitých odborných článků	122
5.	Seznam použité judikatury	124
6.	Seznam ostatních zdrojů	125
	Abstrakt.....	127
	Abstract.....	128

Seznam zkratek

APP	Program nákupu aktiv <i>(Asset Purchase Programme)</i>
BVerfG	Spolkový ústavní soud <i>(Bundesverfassungsgericht)</i>
CBPP	Program nákupu krytých dluhopisů <i>(Covered Bond Purchase Programme)</i>
CDS	Swapy úvěrového selhání <i>(Credit Default Swaps)</i>
CSPP	Program nákupu v korporátním sektoru <i>(Corporate Sector Purchase Programme)</i>
ECB	Evropská centrální banka
ECU	Evropská měnová jednotka <i>(European Currency Unit)</i>
EFSSF	Evropský nástroj finanční stability <i>(European Financial Stability Facility)</i>
EHS	Evropské hospodářské společenství
EMS	Evropský měnový systém
ERM	Mechanismus směnných kurzů <i>(Exchange Rate Mechanism)</i>
ESM	Evropský mechanismus stability <i>(European Stability Mechanism)</i>
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESUO	Evropské společenství uhlí a oceli
EU	Evropská unie
HMU	Hospodářská a měnová unie
LTRO	Dlouhodobé refinanční operace <i>(Long-Term Refinancing Operations)</i>
MMF	Mezinárodní měnový fond

OCA	Optimální měnová oblast <i>(Optimum Currency Area)</i>
PEPP	Nouzový pandemický programu nákupu aktiv <i>(Pandemic emergency purchase programme)</i>
PSPP	Program nákupu aktiv veřejného sektoru <i>(Public Sector Purchase Programme)</i>
QE	Kvantitativní uvolňování <i>(Quantitative Easing)</i>
Rezoluce 1971	Rezoluce Evropské rady ze dne 22. března 1971, o dosažení v etapách hospodářské a měnové unie ve Společenství
SEHS	Smlouva o založení Evropského hospodářského společenství
SESM	Smlouva o zřízení Evropského mechanismu stability
SES	Smlouva o založení Evropského společenství
SEU	Smlouva o Evropské unii
SDEU	Soudní dvůr Evropské unie
SFEU	Smlouva o fungování Evropské unie
SMP	Program pro trhy s cennými papíry <i>(Securities Markets Programme)</i>
Statut	Statut Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky

Úvod

Dne 5. května 2020 se odehrála historická událost. Druhý senát německého Spolkového ústavního soudu ve svém rozsudku¹ poměrem hlasů 7 ku 1 prohlásil, že německý parlament a německá vláda svou nečinností vůči nezákonnému programu nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP) Evropské centrální banky porušily ústavu Spolkové republiky Německo.² Zároveň označil předcházející rozsudek Soudního dvora Evropské unie v této věci za objektivně svévolný a tudíž *ultra vires*.³ Nejednalo se sice o první případ, kdy ústavní soud členského státu Evropské unie konstatoval překročení pravomocí Soudního dvora Evropské unie,⁴ vzhledem k vlivu BVerfG a významnosti jeho judikatury pro stanovení vztahu evropského práva a vnitrostátního ústavního práva a vzhledem k praktickému dopadu rozsudku se jednalo o rozhodnutí přelomové.

Ačkoliv předmětem diplomové práce není otázka povahy a vnitrostátní závaznosti práva Evropské unie, na zdánlivě vysoce specifické problematice činnosti Evropské centrální banky lze nicméně vidět nejobecnější problémy evropské integrace. Postavení a pravomoci ECB jsou totiž pevně spjaty s konkrétní podobou Hospodářské a měnové unie EU, resp. s jejími zvláštnostmi, které zrcadlí pnutí mezi nadnárodním a mezivládním pojetím institucí Evropské unie.

Konečným cílem této práce je v celkovém kontextu analyzovat a kriticky zhodnotit právní spory ohledně činnosti ECB během evropské dluhové krize probíhající od roku 2009 dodnes. V tomto období podnikla ECB řadu kroků, které byly silně kritizovány částmi široké i odborné veřejnosti v členských státech Evropské unie a zároveň předmětem třech významných řízení před Soudním dvorem Evropské unie. Pro pochopení těchto kroků a zároveň vášní, které vyvolaly a vyvolávají, je třeba kromě analýzy a výkladu právních norem evropského práva, které zakotvují stávající podobu Evropské měnové unie, předeštit i politické a ekonomické okolnosti jejich vzniku. Historickou a ekonomickou argumentaci ostatně ve zmíněných řízeních opakovaně využil i SDEU.

¹ BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 05. Mai 2020 - 2 BvR 859/15, ECLI:DE:BVerfG:2020:rs20200505.2bvr085915. Dostupné (německy) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505_2bvr085915.html.

² Ibid., Rn. 116.

³ Ibid., Rn. 112.

⁴ Konkrétně se jednalo o třetí případ. Prvně tak učinily Ústavní soud České republiky v nálezu ze dne 31. ledna 2012 sp. zn. Pl. ÚS 5/12 (*Slovenské důchody - Landtová*) a Nejvyšší soud Dánska v rozsudku ze dne 6. prosince 2016 č. 15/2014 (*Dansk Industri (DI) za Ajos A/S v. Pozůstalost A.*).

Práce se skládá ze sedmi kapitol. První kapitola se zabývá historií vzniku hospodářské a měnové unie od prvních koncepčních plánů v 60. letech až po položení základů současného systému Eurozóny v Maastrichtské smlouvě v roce 1992. Zároveň alespoň rámcově popisuje politické reálie ovlivňující jeho konečnou podobu.

Druhá kapitola se věnuje postavení a působnosti Evropské centrální banky. Detailně je rozebráno institucionální postavení ECB jako orgánu Evropské unie a její cíle, úkoly a nástroje. Závěrem jsou popsány složky nezávislosti ECB jako jejího nejdůležitějšího atributu.

Třetí kapitola doplňuje některé ekonomické úvahy a teorie spojené s měnovými uniemi. Zejména je popsána tzv. teorie optimální oblasti a z ní vyplývající teoretické výhody a nevýhody členství v měnové unii.

Čtvrtá kapitola obsahuje stručný popis počátků evropské dluhové krize a činnosti ECB a členských států v reakci na ni. Zejména jsou rozebrány mechanismy finanční stability EFSF a ESM a konkrétní nestandardní opatření měnové politiky ECB.

Pátá, šestá a sedmá kapitola se věnují konkrétním řízením vedeným před SDEU. Jedná se o případy *Pringle*⁵, *Gauweiler*⁶ a *Weiss*⁷, ve kterých SDEU potvrdil, že činnost členských států a ECB v reakci na evropskou dluhovou krizi je v souladu s primárním právem. Každý z těchto rozsudků je analyzován v kontextu souběžně probíhajících vnitrostátních řízení, zejména silně polemických rozhodnutí německého BVerfG. V závěru každé kapitoly jsou případy kriticky zhodnoceny.

Diplomová práce je ve větší míře deskriptivní povahy. K částečné syntéze poznatků dochází až v závěrečných kapitolách práce, zabývajících se rozsudky SDEU. Při psaní práce jsem vycházel zejména ze zahraničních pramenů, které jsem konfrontoval s prameny primárními. Vzhledem k aktuálnosti, politické významnosti a nadnárodní povaze tématu je pramenů

⁵ Rozsudek Soudního dvora (pléna) ze dne 27. listopadu 2012, *Thomas Pringle v. Government of Ireland a další*, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX%3A62012CJ0370>.

⁶ Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 16. června 2015, *Peter Gauweiler a další v. Deutscher Bundestag*, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A62014CJ0062>.

⁷ Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 11. prosince 2018, *Heinrich Weiss a další proti Bundesregierung* C-493/17, ECLI:EU:C:2018:1000. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:62017CJ0493>.

dostupné široké množství. Obtíže při jejich zpracování tak vycházely spíše z komplexnosti a oborového přesahu tématu.

Všechny překlady v této práci jsou vlastní.

1. Evropská měnová integrace

Pro lepší pochopení stávající podoby systému Evropské hospodářské a měnové unie (HMU) a postavení ECB, národních centrálních bank a členských států v tomto systému je nutné si nejprve přiblížit historický vývoj měnové integrace členských států Evropského hospodářského společenství (EHS), resp. Evropské unie v druhé polovině 20. století.

Pozornost je v tomto výkladu věnována zejména vzniku specifické a kontroverzní konečné podoby HMU jako oblasti jednotné měnové politiky, jejíž členové nicméně mohou ve vzájemné koordinaci samostatně určovat své národní hospodářské politiky. Toto kompetenční rozlišení vzájemně se ovlivňujících politik v rámci nadnárodního celku vytvořilo řadu strukturálních problémů, které kulminovaly v evropskou dluhovou krizi, a hrálo zásadní roli v navazujících soudních sporech.

1.1. Brettonwoodský systém

Prvotní úvahy o měnové integraci členských států Evropy vycházely z reality pevných kurzů zlatého standardu v rámci tzv. Brettonwoodského systému. Je dějinným paradoxem, že souběžně s postupným utvářením společné měnové politiky členských států probíhala výrazná proměna mezinárodního měnového systému⁸ od fixních měnových poměrů k režimu volných plovoucích kurzů. Při podpisu Maastrichtské smlouvy zakotvující současnou podobu hospodářské a měnové unie v roce 1992 se tak již téměř všechny světové měny nacházely v režimu volného floatingu.

1.1.1. Vznik Brettonwoodského systému

Brettonwoodský systém byl základem celosvětového poválečného měnového uspořádání od svého založení až do konce 60. let 20. století. Systém byl vytvořen v průběhu měnové a finanční konference Spojených národů (tzv. Brettonwoodské konference), která se odehrála během 1. až 22. června 1944 v hotelu Mount Washington v americkém městě Carroll ve státě

⁸ Mezinárodní měnový systém je souhrn vztahů mezi měnami (projevující se ve vzájemných valutových a devizových směnných poměrech) a národními měnovými systémy, které vznikají při mezinárodním pohybu zboží, služeb, kapitálu a osob. Viz NĚMEČEK, Eduard. *Mezinárodní měnový systém: otázka konvertibility, stability a likvidity*. Praha: Karolinum, 2000. ISBN 80-246-0081-1, str. 11.

New Hampshire.^{9,10} Konference se zúčastnilo 730 delegátů ze 44 spojeneckých zemí včetně Československa.¹¹

Hlavním cílem Brettonwoodské konference bylo dát jasná pravidla poválečnému mezinárodnímu měnovému systému. Potřeba jeho institucionalizace vyplývala zejména z rozpadu mezinárodního měnového systému a mezinárodního obchodu v krizových 30. letech, které byly ve znamení měnových válek, dovozních kvót a cizoměnových (devizových) omezení.¹² Stejně tak si byli delegáti vědomi, že nastavení mezinárodních finančních a měnových vztahů v meziválečném období výrazně přispělo k Velké hospodářské krizi a zprostředkovaně tedy i k vypuknutí probíhající 2. světové války.¹³

Brettonwoodský systém byl tzv. standardem zlaté devizy. Parita měny každého člena systému byla vyjádřena v dolarech Spojených států amerických nebo ve zlatě v hodnotách platných k 1. červenci 1944. Národní centrální banky v tomto systému nemusely konvertovat předložené bankovky přímo ve zlato, ale měly také možnost konvertovat je ve zlatou devizu, kterou se stal americký dolar závazkem Spojených států dolary prodávat a nakupovat od centrálních bank v jakémkoliv množství v poměru 35 dolarů za trojskou unci zlata. Členské státy byly zároveň povinny udržovat intervencemi¹⁴ na devizových trzích fixní kurzy měn v pásmu +/- 1 procento od stanovené měnové parity. Každá z těchto měn se tak *de facto* stala vyjádřením určitého množství zlata. V případě dlouhodobé nerovnováhy platební bilance však mohla členská země

⁹ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9, str. 373.

¹⁰ Bretton Woods je výběžkovitá oblast na jihovýchodě správního obvodu města Carroll, kde se hotel nachází.

¹¹ Za tehdejší Československou republiku se konference zúčastnili jako předseda delegace exilový ministr financí Ladislav Karel Feierabend, jako místopředseda delegace předseda měnového odboru ministerstva financí Jan Viktor Mládek a dále Josef Hanč, Ernst Šturm (jako technický poradce), Antonín Basch a Ervín Hexner (v důsledku chyby ve stenoprotokolu Prozatimního národního shromáždění z 18. 12. 1945 setrvale v akademické literatuře uváděn jako „Ervín Exner“). *Stenoprotokol 16. schůze Prozatimního Národního shromáždění republiky Československé ze dne 18. 12. 1945*. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.psp.cz/eknih/1945pns/stenprot/016schuz/s016002.htm>.

¹² United Nations Monetary and Financial Conference Bretton Woods, N.H. (1948). *Proceedings and documents of the United Nations monetary and fiscal conference: Bretton Woods, New Hampshire, July 1-22, 1944*. Washington, DC: U.S. Dept. of State, str. V. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/books/1948_state_bwood_v1.pdf.

¹³ Vrchní představitel Velké Británie v Bretton Woods John Maynard Keynes byl jedním z prvních, kdo varoval před možnými dlouhodobě negativními dopady Versaillských smluv ve své knize *Ekonomické důsledky míru*.

¹⁴ Cizoměnová intervence je jednání centrální banky nebo jiného příslušného státního orgánu mající za cíl ovlivnit měnový kurz domácí měny vůči ostatním měnám na měnovém trhu. Centrální banka kurz ovlivňuje nákupem nebo prodejem cizích měn za domácí měnu. Z toho vyplývá, že oslabit domácí měnu lze na jakoukoli úroveň (protože domácí měna je pro nákup k dispozici neomezené množství), zatímco posílit ji lze pouze v omezeném rozsahu (protože cizích měn je pro nákup k dispozici omezené množství). JÍLEK, Op. cit., str. 391.

systemu se souhlasem nově založeného Mezinárodního měnového fondu provést devalvaci, resp. revalvaci, a oficiální paritu tak změnit.¹⁵

1.1.2. Rozpad Brettonwoodského systému

Základním problémem brettonwoodského systému byla jeho snaha o kompromis mezi volnými a pevnými měnovými kurzy. Zatímco měnový systém zlatého standardu fungující v letech 1880–1914 zřetelně preferoval stabilitu kurzů na úkor měnové (a částečně tedy i rozpočtové) autonomie národních států, Brettonwoodský systém byl v tomto ohledu nejednoznačný a nekotvil tak budoucí kurzová očekávání.¹⁶ Potenciální devalvace (resp. revalvace) měny v návaznosti na strukturální problémy národních ekonomik společně s méně striktními omezeními pohybů kapitálu také poskytovaly příležitosti k jednorázovým spekulacím na pád měny. To se projevilo během série krizí platebních bilancí evropských států v 60. letech.¹⁷

Druhým defektem pak byla dominance dolaru jako mezinárodní rezervní měny v rozporu s představami architektů Brettonwoodského systému. Výše popsaná reálná podoba systému zlaté dolarové devizy neodpovídala Brettonwoodským dohodám, které předpokládaly volnou konvertibilitu všech měn členských států systému ve zlato. Tento závazek nicméně dodržely pouze Spojené státy jako věřitelská země s přebytkem běžného účtu platební bilance¹⁸ a dvěma třetinami všech světových zlatých rezerv.¹⁹ V případě evropských měn nebyl rychlý přechod ke konvertibilitě v poválečném období možný. Od konce 50. let však již měly evropské státy v důsledku silného poválečného růstu dostatečné přebytky na běžných účtech platebních bilancí (a jim odpovídající množství dolarových rezerv) k obnovení plné konvertibility svých měn.²⁰

¹⁵ POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C.H. Beck, 2009. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9, str. 346–347.

¹⁶ Tzv. klasické trilema mezinárodní měnové politiky spočívá v nemožnosti současného dosažení tří cílů – fixního kurzu měny, nezávislé samostatné měnové politiky a volného pohybu kapitálu mezi domácí ekonomikou a zahraničím. MANDEL, Martin; TOMŠÍK, Vladimír. *Monetární ekonomie v období konvergence a krize*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-545-2, str. 242.

¹⁷ FOX, David; ERNST Wolfgang. *Money in the western legal tradition: Middle Ages to Bretton Woods*. New York, NY: Oxford Univ Press, 2016. ISBN 978-0-19-870474-4, str. 621.

¹⁸ Platební bilance je statistický výkaz zachycující hospodářské transakce země se zahraničím. Běžný účet je jednou z položek této bilance (rozvahy) vedle kapitálového účtu, finančního účtu a chyb a opomenutí (dopočtové položky, jejichž význam je zejména v dotváření formální vyrovnanosti rozvahy). Běžný účet zahrnuje zejména platby z vývozu a dovozu zboží (jehož rozdíl se nazývá obchodní bilance) a investiční platby (dividendy, zisky a úrokové platby). Z hlediska národního hospodářství je dlouhodobý schodek na běžném účtu platební bilance považován za negativní jev. JÍLEK, Op. cit., str. 408–409.

¹⁹ FOX, Op. cit., str. 621.

²⁰ Ibid., str. 622.

Růst dolarových rezerv evropských zemí však zároveň znamenal nárůst závazků Spojených států vůči zahraničí, což předznamenávalo rozklad celého systému. V důsledku americké expanzivní hospodářské politiky dolarové rezervy mimo USA v roce 1964 převýšily svou hodnotou celkové dolarové ocenění zlatých rezerv Spojených států. To vyvolalo nedůvěru ve schopnost USA dostát svému závazku volné směnitelnosti dolarů a zlata a celý systém učinilo dlouhodobě neudržitelným. Hospodářská politika USA v tomto období zároveň vedla k vyvážení inflace do zahraničí skrze systém pevných kurzů,²¹ což v evropských zemích vyvolávalo značnou nevoli.²²

Brettonwoodský systém se v důsledku trvalých nerovnováh materiálně rozpadl v roce 1968, kdy se nastavil dvouúrovňový systém směnných kurzů a ceny zlata, tj. kdy národní centrální banky členských států systému přestaly fixovat cenu zlata. Formálně systém skončil až 15. srpna 1971, kdy prezident Spojených států Richard Nixon v rámci rozsáhlého ekonomického reformního programu zcela zrušil možnost konvertibility dolaru za zlato.²³

1.2. Počátek evropské hospodářské a měnové integrace

V návaznosti na úspěchy projektu Evropského společenství uhlí a oceli (ESUO) založeného Pařížskou smlouvou v roce 1951 a téměř současný neúspěch iniciativy Evropského obranného společenství z roku 1952 dospěli účastníci ESUO k závěru, že jakákoli evropská nadnárodní struktura zasahující do klíčových oblastí národní suverenity má za daných historických okolností jen malou šanci na úspěch a soustředili se na integraci skrze hlubší ekonomické propojení evropských zemí.²⁴

Evropskou hospodářskou koordinaci zároveň odůvodňovalo i obecné přesvědčení, že společný trh s uhlím a ocelí může být úspěšný jen při zahrnutí dalších přímo či nepřímo souvisejících oblastí hospodářství. Tyto úvahy daly vzniknout v roce 1957 dvěma mezinárodním (podle místa jejich podpisu tzv. „římským“) smlouvám: Smlouvě o založení Evropského

²¹ MAES, Ivo. *Macroeconomic and Monetary Policy-Making at the European Commission, from the Rome Treaties to the Hague Summit*. NBB Working Paper No. 58 - August 2004. National Bank of Belgium, str. 12.

²² SZÁSZ, André. *The Road to European Monetary Union*. New York: St. Martin's Press, 1999. ISBN 0-312-21873-7, str. 17.

²³ POLOUČEK, Op. cit., str. 349.

²⁴ MODY, Ashoka. *EuroTragedy: a drama in nine acts*. New York City: Oxford University Press, 2018. ISBN 9780199351381, str. 28–29.

hospodářského společenství (SEHS)²⁵ a Smlouvě o založení Evropského společenství pro atomovou energii.²⁶

1.2.1. Hospodářská a měnová politika v Římských smlouvách

SEHS stanovila jako svůj cíl vytvoření obecného společného trhu spočívajícího ve volném pohybu služeb, zboží, osob a kapitálu. Dále obsahovala zejména základní cíle společné dopravní, zemědělské a obchodní politiky nebo pravidla pro odstranění cel a zavedení jejich společné sazby vůči třetím státům.²⁷

SEHS nijak nezmiňovala společnou hospodářskou nebo měnovou politiku, kterou ponechávala na vládách jednotlivých členských států EHS. V části druhé SEHS s názvem „hospodářská politika“²⁸ byla jak konjunkturální (makroekonomická) politika, tak politika v oblasti směnných kurzů označena pouze za záležitost společného zájmu. Kapitola druhé části SEHS s názvem „platební bilance“²⁹ nicméně obsahovala poměrně detailní pravidla pro vzájemnou koordinaci. Každý členský stát se formálně zavázal uskutečňovat hospodářskou politiku nezbytnou k zajištění rovnováhy platební bilance a udržení důvěry ve vlastní měnu při současném zachování vysoké úrovně zaměstnanosti a stability cenových hladin.³⁰

SEHS také zavedla určité nadnárodní prvky do řešení obtíží členských států v souvislosti s jejich platební bilancí.³¹ Pokud členský stát čelil obtížím s platební bilancí nebo likviditou, mohla Komise EHS doporučit Radě poskytnutí vzájemné úvěrové pomoci.³² Pokud by nicméně vzájemná pomoc nebyla poskytnuta bezodkladně, měly členské státy při náhlé platební krizi možnost přijmout jednostranná nezbytná ochranná opatření.³³

SEHS také předpokládala spolupráci centrálních bank za účelem vzájemné spolupráce při dosažení výše uvedených cílů.³⁴ Tato spolupráce byla guvernéry národních bank odsouhlasena

²⁵ Smlouva o založení Evropského hospodářského společenství. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.senat.cz/senat/evropa/dokumenty_ke_stazeni/smlouva_o_zalozeni_ehs.pdf.

²⁶ TOMÁŠEK, Michal; TÝČ, Vladimír a kol. Právo Evropské unie. 1. vydání. Praha: Leges, 2013. ISBN 978-80-87576-53-3, str. 38.

²⁷ Ibid.

²⁸ Čl. 103 až 109 SEHS.

²⁹ Čl. 104 až 109 SEHS.

³⁰ Čl. 104 SEHS.

³¹ JANKALOVÁ M., JANKAL R. *Európska menová integrácia v šesťdesiatych rokoch 20. storočia*. Acta oeconomica Pragensia: vědecký sborník Vysoké školy ekonomické v Praze, 2017, Praha: Vysoká škola ekonomická. ISSN 0572-3043, 25(2), str. 87.

³² Čl. 108 SEHS.

³³ Čl. 109 odst. 1 SEHS.

³⁴ Čl. 105 odst. 1 SEHS.

a oznámena Komisi EHS již v lednu 1958.³⁵ Nad rámec mezivládní spolupráce byl SEHS za účelem koordinace měnové politiky zřízen Měnový výbor jako poradní orgán Rady ministrů a Komise.³⁶

1.2.2. Marjolinovo memorandum

Další významný krok na cestě k užší měnové spolupráci v Evropě byl učiněn 24. října 1962, kdy Komise EHS předložila Radě EHS a Evropskému parlamentu své Memorandum o akčním programu pro druhou etapu Evropského hospodářského společenství (1962–1965).³⁷ Aktivitu Komise EHS podnítila mimo jiné revalvace německé marky a nizozemského guilderu v březnu roku 1961, která přesvědčila evropské představitele o nutnosti užší koordinace měnových politik.³⁸

Úvod dokumentu vypracoval tehdejší prezident Komise EHS Walter Hallstein. Autory textů o hospodářských a finančních otázkách pak byli Robert Ernest Marjolin, viceprezident Komise EHS pro hospodářskou a finanční oblast, a Robert Triffin, belgicko-americký ekonom. Tato část memoranda je označována jako tzv. „Marjolinovo memorandum“.^{39, 40}

Marjolinovo memorandum vykládalo Římskou smlouvu maximalisticky jako první krok k všeobecné hospodářské integraci.⁴¹ Hned v první větě úvodu dokumentu je zároveň tato integrace označena za politický fenomén. ESUO, Evropské společenství pro atomovou energii a EHS pak společně dle Memoranda tvoří politickou unii v hospodářské a sociální sféře.⁴²

Marjolinovo memorandum představilo návrh měnové unie jako cíle třetí fáze společného trhu (1966–1969). Měnová politika v něm byla vykreslena jako oblast se zásadním významem pro Společný trh, neboť fluktuace směnných kurzů měly dle Memoranda potenciál narušit obchodní toky v rámci Společenství. V tomto ohledu dokument zejména zdůraznil možné ohrožení Společného trhu při potenciální změně kurzů vzhledem ke garantovaným intervenčním cenám na trhu se zemědělskými produkty zajištěným jednotnou zemědělskou

³⁵ MAES, Op. cit., str. 4. Koordinační schůzky probíhaly neformálně v Basileji.

³⁶ Čl. 105 odst. 2 SEHS.

³⁷ Communauté économique européenne - Commission. *Mémorandum de la Commission sur le programme d'action de la Communauté pendant la deuxième étape*. Bruxelles: Service des publications des Communautés européennes, 1962 (Marjolinovo memorandum). Dostupné (francouzsky) z [online] [cit.20. 08. 2020]: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter1/19621024fr43ecomonetpolicies.pdf

³⁸ SZÁSZ, Op. cit., str. 8.

³⁹ MAES, Op. cit., str. 15.

⁴⁰ JANKALOVÁ, Op. cit., str. 88.

⁴¹ MAES, Op. cit., str. 15.

⁴² Marjolinovo memorandum, Op. cit., str. 5.

politikou. Měnová unie tedy nebyla vnímána pouze jako „krok vpřed“, ale také jako ochranný val Jednotné zemědělské politiky a celní unie.⁴³

Obsah Memoranda vyvolal rozporuplné reakce, přičemž zejména v Německu bylo vnímáno jako projev státního dirigismu. Guvernéři centrálních bank členských států ve svém vyjádření k Memorandu poznamenali, že měnová koordinace by byla účinná pouze v případě současné koordinace rozpočtové politiky.⁴⁴ Na základě těchto kritických podnětů předložila Komise Radě EHS 24. června 1963 revidovaný dokument, jehož praktickým dopadem však bylo pouze zřízení Výboru guvernérů centrálních bank členských států EHS a Výboru pro rozpočtovou politiku rozhodnutím Rady z 8. května 1964 o spolupráci centrálních bank členských států EHS.⁴⁵

1.2.3. Spor o formu měnové integrace

V návaznosti na Marjolinovo memorandum se v 60. letech poprvé rozvinula diskuze mezi tábory tzv. „ekonomistů“ a „monetaristů“.⁴⁶ Proud ekonomistů reprezentovaný zejména v institucích a doktrinálních kruzích Německa a Nizozemí zastával názor, že koordinaci v měnové a hospodářské politice lze provádět toliko souběžně, případně že by měnová unie měla být vnímána jako „koruna“ unie hospodářské a politické.⁴⁷

Naopak proud monetaristů, názorově zastoupený zejména v Komisi EHS a zbylých členských státech EHS, prosazoval přednostní integraci v měnové politice. Výhodou měnové integrace dle zastánců monetarismu bylo, že se jednalo o více „technické“ téma a bylo tudíž snazší dosáhnout společného postoje Společenství. Souběh hospodářských politik, které se dotýkají nejcitlivějších témat národní suverenity, jmenovitě daní a rozpočtů, byl vždy vnímán jako kontroverzní. Dle monetaristů tedy výhodou dřívější měnové integrace byl její implicitní předpoklad budoucí hospodářské integrace.⁴⁸

Právě vzhledem k určité spojitosti monetaristické teorie s myšlenkami evropského federalismu lze pochybovat o politických motivacích některých členských států, které primát měnové integrace podporovaly. Minimálně v případě Francie lze spekulovat, zda bylo motivací úsilí o

⁴³ MAES, Op. cit., str. 17.

⁴⁴ MAES, Op. cit., str. 18.

⁴⁵ JANKALOVÁ, Op. cit., str. 89.

⁴⁶ Označení nemá souvislost se stejnojmennou ekonomickou školou spojovanou zejména s osobností amerického ekonoma Milтона Friedmana.

⁴⁷ SZÁSZ, Op. cit. str. 9.

⁴⁸ Ibid.

společnou integraci Společenství a podporu Společného trhu, či snaha o rozdílné nesení kurzového „břemena vyrovnání“ mezi přebytkovými a schodkovými zeměmi EHS. Série francouzských devalvací v 50. a 60 letech byla vnímána jako silně pokořující⁴⁹ a zároveň ve stejném období docházelo k nejostřejším politickým výstupům proti supranacionalistickému pojetí Společenství, ztělesněných v politice „prázdného křesla“ prezidenta Charlese De Gaulla v letech 1965–1966.⁵⁰ Uvedenou diskuzi je proto nutné alespoň zčásti vnímat také jako projev střetu národních ekonomických zájmů.

1.3. Konkrétní podoba HMU a had v tunelu

1.3.1. Barreovy plány

V návaznosti na měnové krize a rozpad Brettonwoodskeho systému na konci 60. let navrhl na zasedání Rady ministrů financí ES, konající se 26. a 27. února 1968, Marjolinův krajan a nástupce v Generálním ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti Raymond Barre „Měnový plán akce pro Společenství“. Plán předpokládal vzájemný souhlas členských států při změnách směnných kurzů, eliminaci flukтуаčních pásem, systém vzájemné pomoci a vytvoření evropské zúčtovací jednotky.

Návrhy byly odůvodněny potřebou měnové solidarity v kontextu obecné měnové nejistoty. V důsledku trvalých problémů s konkurenceschopností a své expanzivní hospodářské politiky reagující na požadavky stávkujících studentů a pracujících v roce 1968 byla zejména Francie vystavena silným inflačním a spekulacním tlakům.⁵¹ Mimo jiné byla nucena aktivovat ochranná opatření povolená SEHS při náhlé platební krizi.^{52, 53}

Zabývat se tzv. Barreovým plánem⁵⁴ byl pověřen Měnový výbor ES. Zástupci Německa a Nizozemí v tomto výboru však na návrh reagovali negativně s tím, že jeho jednostranné požadavky na měnovou integraci nemají dlouhodobě šanci na úspěch, pokud se do koordinace nezahrne i rozpočtová politika a vývoj cen a mezd.⁵⁵ Komise ES tento odmítavý postoj Měnového výboru zohlednila a 12. února 1969 předložila nový méně měnově jednostranný

⁴⁹ MODY, Op. cit., str. 34–35.

⁵⁰ TOMÁŠEK; TÝČ, Op. cit., str. 39.

⁵¹ MODY, Op. cit., str. 34–35.

⁵² Viz kapitola 1.2.1.

⁵³ MAES, Op. cit., str. 12

⁵⁴ Stojí za zmínku, že přes pozdější vzhled označení měl Barreův plán délku dvou stran.

⁵⁵ SZÁSZ, Op. cit., str. 12.

koncept. Tento tzv. druhý Barreův plán⁵⁶ se stal východiskem pro nadcházející summit vrcholných představitelů států EHS.

1.3.2. Summit v Haagu

Ve dnech 1. a 2. prosince 1969 se na základě iniciativy francouzského prezidenta George Pompidoua konal summit předsedů vlád a hlav států EHS v Haagu. Jedním ze závěrů jednání bylo, kromě podpory hlubší integrace a rozšíření ES o další členy,⁵⁷ politické rozhodnutí o budoucím směřování Společenství k hospodářské a měnové unii. Jednalo se o první oficiální užití tohoto termínu.

Dle závěrečného komuniké konference ze dne 2. prosince 1969 členské státy potvrdily připravenost uskópit další kroky nutné k posílení Společenství a podpoře jeho vývoje v hospodářskou unii. Za tímto účelem odsouhlasily, že během roku 1970 bude na základě Barreova návrhu vypracován plán s výhledem na vytvoření hospodářské měnové unie. Dle komuniké měl být rozvoj měnové spolupráce založen na harmonizaci hospodářských politik.⁵⁸

Uvedené politické rozhodnutí podpořit revidovaný Barreův plán vycházelo z různých pohnutek, které lze shrnout do tří okruhů.

Prvním zásadním faktorem bylo setrvalé napětí obchodních toků v rámci Evropského společenství. Posilující ekonomika německého poválečného zázraku a expanzionistická hospodářská politika Francie 60. let vytvářely silnou nerovnováhu platebních bilancí, která se projevovala vzrůstajícím tlakem na posílení německé marky a oslabení francouzského franku. Francie v tomto období opakovaně politicky usilovala o zhodnocení německé marky společně s devalvací franku a rovnoměrné rozložení břemene kurzového vyrovnání, německé orgány se však k potenciální revalvaci stavěly zdrženlivě.⁵⁹

V případě nesouhlasu Západního Německa jako ekonomicky nejdynamičtější země Společenství by plán měnové unie nikdy nemohl spatřit světlo světa. Ke konci 60. let však nově

⁵⁶ *Commission Memorandum to the Council on the Coordination of Economic Policies and Monetary Cooperation within the Community*, 12. February 1969 (Barreův plán). Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.cvce.eu/en/obj/commission-memorandum-to-the-council-on-the-coordination-of-economic-policies-and-monetary-cooperation-within-the-community-12-february-1969-en-0c6bb32d-10d3-4d61-bf4a-3f4883c6921b.html>.

⁵⁷ *Final Communiqué of the Conference*, 2. December 1969, bod 4. in *Meeting of the Heads of State or Government The Hague 1969*, str. 15 (Haagské komuniké). Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://aei.pitt.edu/1451/1/hague_1969.pdf.

⁵⁸ Haagské komuniké, Op. cit., bod 8., str. 15.

⁵⁹ SZÁZS, Op. cit., str. 23.

zvolený kancléř Willy Brandt plánoval změnu zahraniční politiky Západního Německa, které do té doby v rámci tzv. Hallsteinovy doktríny hrozilo rozvázáním diplomatických styků s jakoukoli zemí formálně uznávající NDR. Nově se mělo Západní Německo v rámci „*Ostpolitik*“ orientovat na normalizaci vztahů s východním blokem. Toto détente bylo ze strany bývalých spojenců vnímáno jako potenciálně rizikový návrat k bismarckovskému německému nacionalismu stojícímu mezi východem a západem. Měnovou unii tak kancléř Brandt vnímal jako projev německé ochoty vzdát se hegemonního postavení německé marky, rezignovat na vůdčí úlohu v Evropě a pevně se připoutat k západním ekonomickým strukturám.^{60, 61}

Posledním faktorem vedoucím k úsilí o vytvoření hospodářské a měnové unie byl probíhající rozkol Brettonwoodského mezinárodního měnového systému. Jak již bylo uvedeno,⁶² v praxi se americký dolar stal rezervní měnou v důsledku příslibu Spojených států udržovat volnou konvertibilitu dolaru za zlato. Teoreticky bylo na členských státech Brettonwoodského systému, zda budou držet své rezervy v dolarech nebo ve zlatě, přičemž v případě příliš expanzivní hospodářské politiky USA mohly státy reagovat na snižující se kupní sílu dolaru vůči zlatu konverzí dolarů ve zlato.⁶³ V praxi nicméně Spojené státy tlačily na členské státy systému, aby své rezervy držely v dolarech. Tato situace vyvolávala u Evropských států značnou nedůvěru ve Spojené státy a snahu o vytvoření jednotného evropského bloku při jednáních o podobě mezinárodního měnového systému. Silné vášně vyvolával zejména „dovážený“ inflační tlak hospodářské politiky USA na zbylé měny Brettonwoodského systému. Evropská měnová unie tak byla vnímána také jako příprava provázaných evropských ekonomik na jeho potenciální rozpad.⁶⁴

1.3.3. Wernerova zpráva

Z podnětu summitu v Haagu byla vytvořena skupina odborníků vedená lucemburským ministerským předsedou Pierrem Wernerem, která se jala vytvořit prvotní koncepci hospodářské a měnové unie. Komise předložila svou zprávu, která je podle jejího předsedy označována jako tzv. Wernerova zpráva, v říjnu 1970.⁶⁵

⁶⁰ Ibid., str. 26.

⁶¹ MODY, Op. cit., str. 43.

⁶² Viz kapitola 1.1.2.

⁶³ SZÁZS, Op. cit., str. 16.

⁶⁴ Ibid., str. 18.

⁶⁵ *Report to the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community*. 8. October 1970 (Wernerova zpráva). Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://ec.europa.eu/archives/emu_history/documentation/chapter5/19701008en72realisationbystage.pdf.

Wernerova zpráva obsahovala plán pro uskutečnění hospodářské a měnové unie ve třech etapách. Východiska Wernerovy zprávy byla následně schválena rezolucí Evropské rady ze dne 22. března 1971, o dosažení v etapách hospodářské a měnové unie ve Společenství (Rezoluce 1971).⁶⁶

Rezoluce přijala návrh zprávy na mezistátní posílení kooperace v první etapě hospodářské a měnové unie. Vyzvala proto centrální banky členských států k experimentálnímu snížení fluktuací měn společenství na menší rozpětí než jaké vyplývalo z jejich fluktuace vůči americkému dolaru, předzvěst budoucího „hada v tunelu“. ⁶⁷ Dalším přijatým opatřením byla výzva k progresivnímu zastávání společných východisek při jednání se třetími zeměmi a mezinárodními organizacemi. ⁶⁸

Stejně tak Rezoluce 1971 z Wernerovy zprávy převzala východiska prvního konkrétního vymezení měnové unie. Zpráva ji označila za oblast charakterizovanou zejména nevratnou fixací směnných kurzů, potenciálně v podobě jednotné měny, a centralizovanou měnovou politikou. ⁶⁹ Dle Rezoluce 1971 mělo být v poslední etapě dosaženo jednotné měnové oblasti charakterizované úplnou a nevratnou konvertibilitou měn, odstranění flukтуаčního rozpětí směnných kurzů, nevratného stanovení parit směnných kurzů a komunitární organizace centrálních bank. ⁷⁰

Rezoluce 1971 ovšem zároveň ukázala, že hlavy států neměly v mnoha ohledech jasnou představu o konkrétní podobě hospodářské a měnové unie, což se projevilo už v Haagském komuniké. Kompromisu v potenciálně sporných otázkách totiž zmíněné dokumenty nedosáhly konsensuální politikou, nýbrž obsahovou nejednoznačností. Je zřetelné, že Rezoluce 1971 z tohoto důvodu záměrně nezmiňovala některé „výbušné“ závěry Wernerovy zprávy. Vyjednávači členských států se proto v budoucnu museli poprat s několika nejasnostmi a rozpory, které mohly mít zásadní vliv na konečnou podobu HMU. ⁷¹

Wernerova zpráva i Rezoluce například implicitně předpokládaly, že plánovaná organizace centrálních bank bude vytvářet centralizovanou měnovou politiku, nicméně neobsahovala

⁶⁶ *Resolution of the Council and of the Representatives of the Governments of the Member States of 22 March 1971 on the attainment by stages of economic and monetary union in the Community* (Rezoluce 1971). Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A41971X0327>.

⁶⁷ Rezoluce 1971, Op. cit., čl. III oddíl 7.

⁶⁸ Ibid., čl. III oddíl 6.

⁶⁹ Wernerova zpráva, Op. cit., str. 10.

⁷⁰ Rezoluce 1971, Op. cit., čl. I odst. 2 bod 2, str. 41.

⁷¹ SZÁZS, str. 34.

konkretizaci jejího institucionálního zakotvení. Nejasnost tedy spočívala jak v otázce, zda bude přijat německý vzor nezávislé centrální banky, nebo dirigistický model závislé měnové instituce fungující v tomto období v mnoha státech ES, tak v otázce budoucích programových cílů bankovní organizace, tj. zejména zda se bude primárně soustředit na stabilizaci cenové hladiny, či zda bude sledovat a ovlivňovat i další makroekonomické veličiny.⁷²

Ještě nejasnější pak byla budoucí podoba ekonomické spolupráce. Haagské komuniké hospodářskou unii nijak blíže nedefinovalo, nicméně se vyjádřilo, že rozvoj měnové spolupráce by měl být založen na harmonizaci hospodářských politik. Wernerova zpráva nad rámec tohoto zadání navrhovala značné množství centralizace ve vztahu k hospodářským politikám, která měla probíhat v nadnárodní instituci rozhodující o hospodářské politice.⁷³

V jazyce Wernerovy zprávy bylo možné spatřovat výrazný posun ke sjednocení rozhodování na úrovni Společenství, a to jak v oblasti měnové politiky, tak hospodářské politiky, včetně politiky rozpočtové. Fakticky představovala navrhovaná podoba hospodářské a měnové unie návrh politické unie. Wernerova zpráva tento fakt vyjádřila explicitně a konstatovala, že přesun pravomocí představuje proces zásadního politického významu, který implikuje progresivní rozvoj politické spolupráce. Ekonomická a měnová unie se měla stát kvasem pro rozvoj politické unie, bez které se dle Zprávy z dlouhodobého hlediska není možné obejít.⁷⁴

Formálně vzato tato východiska přejala i Rezoluce 1971, která potvrdila, že Společenství by mělo mít pravomoci a odpovědnost za hospodářské a měnové otázky. Za tímto účelem měla být náležitá rozhodnutí činěna na úrovni Společenství a stejně tak mu měly být svěřeny příslušné pravomoci.⁷⁵ Rezoluce 1971 v tomto kontextu uvedla i oblast fiskální politiky a stanovení základních rozpočtových parametrů. Zároveň ovšem nijak nezminila Wernerovou zprávou předpokládanou nadnárodní centrální instituci rozhodující o hospodářské politice. Rezoluce mluvila pouze o tom, že pravomoci a odpovědnost mají být rozděleny mezi instituce Společenství na jedné straně a členské státy na druhé v souladu s tím, co je potřebné pro jednotu Unie a účinnost jednání Společenství.⁷⁶

V nejasné podobě hospodářské unie se zrcadlil „věčný“ střet supranacionálního a mezivládního pojetí komunitárního rozhodování. Wernerova zpráva i Rezoluce přiznaly nutnost přesunout

⁷² SZÁZS, Op. cit., str. 31.

⁷³ Wernerova zpráva, Op. cit., str. 12-13.

⁷⁴ Wernerova zpráva, Op. cit., str. 26, bod B.

⁷⁵ Rezoluce 1971, Op. cit., čl. I odst. 2 bod 3, str. 41.

⁷⁶ Ibid. odst. 3.

určitou část rozhodování o rozpočtu na úroveň Společenství, což byl jeden z požadavků nizozemských a německých vyjednávačů. Zejména Francie však projevovala zásadní nedůvěru vůči nadnárodnímu rozhodování v otázkách, které považovala za jádro státní suverenity.⁷⁷

V navrhovaných etapách integrace lze také vnímat spor „ekonomů“ a „monetaristů“⁷⁸ ohledně toho, zda lze vnímat hospodářskou politiku jako nezávislou na měnové politice a zda lze v návaznosti na to oddělovat rozhodování v rámci obou politik. Ačkoliv Wernerova zpráva se explicitně přihlásila k paralelní hospodářské a měnové konvergenci, v praxi koordinace hospodářských politik nezískala konkrétní obrysy. Reálná podoba první etapy spočívající zejména v experimentálním snížení rozpětí měnových kurzů odpovídala spíše monetaristickému pojetí.⁷⁹

Stejně tak je v Rezoluci 1971 zřetelné možné využití navrhované koncepce pro vnitropolitické hospodářské cíle. Dokument totiž nijak nezmiňoval potřebu úpravy zakládajících Smluv. Lze proto dovodit, že členské státy s deficitní platební bilancí při přijímání Rezoluce 1971 nevnímaly potřebu právního zakotvení budoucí hospodářské a měnové unie. Národní zájem států s deficitní platební bilancí spočíval pouze v zahájení kroků první etapy, tj. dohody o směnných kurzech a zřízení Evropského rezervního fondu. Tyto iniciativy by přitom měly jen malou naději na úspěch, pokud by je Německo nevnímalo jako první krok k HMU.⁸⁰

1.3.4. Had v tunelu

Na základě výzvy Rezoluce 1971 začaly centrální banky zužovat měnová flukтуаční pásma na menší rozpětí, než jaké by vyplývalo z jejich vzájemných vztahů vůči dolaru. Zúžená mez se pohybovala v širším pásmu, které stanovil dolar v rámci formálně stále ještě existujícího Brettonwoodského systému. Uspořádání proto začalo být nazýváno „had v tunelu“ nebo jen „had“.

Již od počátku zavádění hada v tunelu bylo zřetelné, že systém bude dle původních představ fungovat jen velmi obtížně. V květnu 1971 přestalo Německo intervenovat vůči kurzu marky

⁷⁷ MAES, Op. cit., str. 23.

⁷⁸ Viz kapitola 1.2.3.

⁷⁹ Pierre Werner byl jako zastánce evropské integrace nepochybně monetaristou. Viz rozhovor pro časopis Euromoney: „(...) *There are two schools of thought: those who believe that monetary union can only be the crowning achievement of political union, and the other school which says you have to take monetary policy and use it as a tool for pushing for the coordination of economic policy. (...) Personally I think you can achieve a lot if you put monetary policy into action.*“ Euromoney, *The Werner Report*, 1. December 1970. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.euromoney.com/article/b1ck1wdyx1pl61/the-werner-report>.

⁸⁰ SZÁZS, Op. cit., str. 35.

na mezinárodních trzích⁸¹ a 15. srpna téhož roku se celý mezinárodní měnový systém fixních kurzů rozpadl prohlášením prezidenta Nixona o konci konvertibility dolarů ve zlato.⁸²

Ačkoliv země Beneluxu a Německo v tomto období opakovaně navrhovaly floating všech měn ES vůči dolaru, Francie i Itálie takovou akci odmítaly v obavách o ztrátu konkurenceschopnosti.⁸³ První opatření řízeného floatingu tak byla přijata až v roce 1972 na základě tzv. Basilejské dohody.⁸⁴

Had v tunelu vstoupil v účinnost 10. dubna 1972, přičemž pásma byla stanovena na hodnotu +/-2.25 % mezi zúčastněnými evropskými zeměmi a +/-4.5 % vůči dolaru. V důsledku strukturálních ekonomických rozdílů mezi zeměmi ES se však téměř okamžitě rozpadl. Velká Británie⁸⁵ ze systému vystoupila 23. června 1972, Itálie 12. února 1973 a Francie 19. ledna 1974.⁸⁶ Hada tak udržovalo pouze Německo, Dánsko a země Beneluxu společně se Švédskem a Norskem, které se rozhodly k členství i přesto, že nebyly členy ES. Komunitární charakter systému se proto značně snížil.⁸⁷

Systém hada v tunelu měl fungovat v rámci Brettonwoodského systému. Vzhledem ke své podobnosti s ním ho však mohl také funkčně nahradit, k čemuž došlo po floatingu dolaru v březnu 1973.⁸⁸ Přírozeným výsledkem systému pak ovšem bylo, že v důsledku odlišných národních priorit vedl ke zcela stejným tlakům jako původní Brettonwoodský systém. Nefunkčnost hada v tunelu proto nebyla překvapením.

1.4. Evropský měnový systém

Ke konci 70. let, v rámci obecné „eurosklerózy“, bylo zřetelné, že se iniciativy z konce 60. let zastavily. Hospodářská a měnová unie se již teoreticky měla blížit svému završení, nicméně v praxi byla v nedohlednu a na politické úrovni nebyla zmiňována. Systém hada v tunelu se po definitivním vystoupení Francie v roce 1976 stal institucí regionálního charakteru.

⁸¹ MODY, Op. cit., str. 51.

⁸² Viz kapitola 1.1.2.

⁸³ SZÁZS, Op. cit., str. 38.

⁸⁴ TOMÁŠEK, Michal. *Evropské měnové právo*. Praha: C.H. Beck, 2004. Beckova skripta. ISBN 80-7179-860-6., str. 31.

⁸⁵ Velká Británie, Dánsko a Irsko se staly členy ES až 1. ledna 1973. Britové se nicméně připojili k „hadu“ již v květnu 1972 s výhledem budoucího členství. MODY, Op. cit., str. 53.

⁸⁶ Po opětovném přistoupení Francie 10. července 1975 došlo k jejímu druhému vystoupení 15. března 1976 a frank téměř okamžitě deprecioval o více než 10 procent. Ibid., str. 55.

⁸⁷ SZÁZS, Op. cit., str. 40.

⁸⁸ SZÁZS, Op. cit., str. 44.

Evropská měnová integrace nicméně byla opět oživena ke konci 70. let, kdy se kancléř Helmut Schmidt v zájmu své zahraničně-politické orientace odhodlal k narušení dosavadního německého ekonomického pojetí HMU a společně s francouzským prezidentem Giscardem d'Estaingem se dohodl na nové podobě měnového uspořádání v Evropě.⁸⁹

1.4.1. Vznik Evropského měnového systému

Konkrétním formálním podnětem pro vytvoření nového Evropského měnového systému (EMS) byla Závěrečná rezoluce summitu Evropské rady v Brémách, který se konal 6. a 7. července 1978.⁹⁰ Její dodatek představoval základní rysy EMS. Středobodem systému měla být evropská měnová jednotka (ECU), na jejíž kalkulaci měly být založeny devizové intervence členských států EMS.⁹¹

Vůči původnímu plánu se nicméně opět zvedl politický odpor, ke kterému se přidaly i kritické hlasy centrálních bank zemí Společenství s přebytkem na běžném účtu platební bilance. V praxi se tedy EMS oproti původním představám příliš nelišil od dřívějšího systému hada v tunelu.⁹² V rámci mechanismu směnných kurzů (ERM) byla vytvořena síť dvoustranných pevných směnných kurzů, které bylo možné přizpůsobit na základě dohody ministrů financí členských zemí systému a guvernérů centrálních bank za účasti Komise ES.⁹³ ERM zároveň zavazoval národní banky k udržování směnných kurzů v pásmu +/- 2,25 % s možností přechodného rozšíření pásma na +/- 6 %.⁹⁴

Na počátku fungování EMS 1979–1983 byl systém v návaznosti na šok druhé ropné krize vystaven značným tlakům. K celkovému přeskupení kurzů došlo 23. září 1979, 4. října 1981 a 12. června 1982.⁹⁵ Ač nárůst nezaměstnanosti zažily všechny země Společenství, dopady krize byly silně nerovnoměrné. V letech 1981–1982 byly frank a italská lira vůči německé marce devalvovány o přibližně 20–25 %.⁹⁶ V této době reálně hrozilo další vystoupení Francie ze systému směnných kurzů, nicméně prezident François Mitterrand a tehdejší ministr financí

⁸⁹ Ibid., str. 56.

⁹⁰ *Annex to the Conclusions of the Presidency of the European Council on 6 and 7 July 1978*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: http://aei.pitt.edu/1454/1/Bremen_July_1978.pdf.

⁹¹ Brémská rezoluce, Str. 20, oddíl (odstavec) 1.

⁹² SZÁZS, Op. cit., str. 60.

⁹³ TOMÁŠEK, Op. cit., str. 33.

⁹⁴ Ibid., str. 34.

⁹⁵ SZÁZS, Op. cit., str. 67.

⁹⁶ MODY, Op. cit. str. 65.

Jacques Delors se rozhodli v EMS zůstat a přistoupit k interní devalvaci skrze konzervativní rozpočtovou politiku.^{97, 98}

Po prvních krizových letech se tak EMS relativně stabilizoval. Většina zemí se začala orientovat na udržení stabilního kurzu vůči německé marce, která se stala kotevní měnou systému. V důsledku této orientace na Západní Německo začalo docházet ke konvergenci inflace v zemích Společenství a s jistým zpožděním i výnosových křivek jejich státních dluhů. Zároveň tento stav znamenal faktické podřízení měnové politiky států EMS rozhodnutím německé centrální banky, což bylo politicky dlouhodobě těžko přijatelné.⁹⁹

1.4.2. Delorsova zpráva

Druhá polovina 80. let se nesla ve znamení silného tlaku Francie na vytvoření jednotné měny. Důsledkem tohoto tlaku bylo jmenování výboru pro otázku Evropské měnové unie na zasedání Evropské rady, které se konalo 27. a 28. června 1988 v Hannoveru. Tento tzv. Delorsův výbor (Jacques Delors byl jmenován předsedou výboru), skládající se z guvernérů centrálních bank ES a tří přizvaných expertů,¹⁰⁰ dostal za úkol studovat a navrhnout konkrétní etapy směřování k Hospodářské a měnové unii. Výbor měl výsledky svého zkoumání představit v dostatečném předstihu před zasedáním Evropské rady v Madridu plánovaným na červen 1989.¹⁰¹

Tzv. Delorsova zpráva (oficiálně nazvaná „Zpráva o hospodářské a měnové unii v Evropském společenství“) byla publikována 17. dubna 1989.¹⁰² I přes přítomnost silně skeptických hlasů ve Výboru¹⁰³ byla finální kompromisní podoba zprávy přijata jednohlasně. Její obsah byl rozdělen do tří kapitol. První kapitola se zabývala vývojem ekonomické a měnové integrace Společenství, druhá konečné podobě HMU a třetí krokům nutným k postupnému zavedení HMU.

⁹⁷ Tato politika nicméně vedla ke značnému nárůstu nezaměstnanosti.

⁹⁸ Ibid., str. 68.

⁹⁹ SARRAZIN, Thilo. *Evropa euro nepotřebuje: jak nás politické vizionářství zavedlo do krize*. Praha: Academia, 2013. XXI. století. ISBN 978-80-200-2314-8., str. 59.

¹⁰⁰ Jednalo se o profesora ekonomie Nielse Thygesena, generálního ředitele BIS Alexandra Lamfalussyho a Miguela Boyera z *Banco Exterior de España*. Viz *Hanover European Council*. Bulletin of the European Communities, No. 6/1988, str. 165-166.. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: http://aei.pitt.edu/1422/1/Hanover_june_1988.pdf.

¹⁰¹ MODY, Op. cit., str. 68.

¹⁰² *Report on economic and monetary union in the European Community* (Delorsova zpráva). Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: http://aei.pitt.edu/1007/1/monetary_delors.pdf.

¹⁰³ Samotné jmenování výboru guvernérů centrálních bank oproti výboru expertů bylo důsledkem tlaku Margaret Thatcherové, která předpokládala přirozený odpor některých jeho členů (zejména Karla Otto Pohla z německé Bundesbank) vůči HMU. Ačkoliv členové výboru byli jmenováni na základě svých zkušeností a expertízy, někteří guvernéri nepochybně svoje postoje konzultovali se svými vládami. Viz SZÁZS, Op. cit. str. 112–114.

Dle zprávy vyžadovala HMU přesun rozhodovacích pravomocí z členských států na Společenství jako celek. Zatímco měnová unie by měla mít jednotnou měnovou politiku, stanovenou jedním rozhodujícím tělesem, rozhodování v hospodářské oblasti by v široké míře mělo zůstat na národních a regionálních autoritách. Tyto autority by ovšem měly rozhodovat v dohodnutém makroekonomickém rámci a být vázány pravidly a procedurami. To by dovolilo všeobecnou politiku pro Společenství jako celek, zabránilo neudržitelným rozdílům mezi požadavky na podmínky úvěrování veřejného sektoru a položilo závazná omezení na velikost a financování rozpočtových schodků.¹⁰⁴

Hospodářská a měnová unie dle zprávy tvoří dvě nedílné součásti celku a měly by proto být implementovány souběžně.¹⁰⁵ Zpráva zároveň odmítla názor, že by měnová unie mohla dlouhodobě fungovat bez hospodářské unie. Ačkoliv finanční trhy a investoři by mohli mít pozitivní motivační vliv na makroekonomickou politiku penalizací nevhodných národních rozpočtových politik a mzdových požadavků, v praxi se dle Delorovy zprávy názory trhu na úvěruschopnost států mění náhle a ústí v nedostupnost tržního financování. Tržní tlaky by tedy mohly být příliš pomalé a slabé, nebo naopak příliš rychlé a s rozkladným účinkem. Vznik HMU proto dle Delorovy zprávy předpokládal omezení rozpočtové autonomie členských států.¹⁰⁶

Zpráva dále zmínila, že k podpoře optimální alokace zdrojů a šíření bohatství v rámci celého společenství je nutné posílení regionální a strukturální politiky Společenství. Kdyby nebyla věnována dostatečná pozornost regionálním nerovnostem, ekonomická unie by mohla být vystavena vážným ekonomickým a politickým rizikům.

Kromě regionální a strukturální politiky je dle zprávy k vyrovnání rozdílů v produktivitě mezi jednotlivými regiony a zeměmi v rámci Společenství nutná mzdová flexibilita a mobilita práce, jinak hrozí větší propady hospodářského výkonu a zaměstnanosti v oblastech s nižší produktivitou. Aby bylo možné dočasně vyrovnat břemeno přizpůsobení těchto oblastí, zvažovala zpráva možnost za určitých okolností poskytovat těmto oblastem financování skrze orgány Společenství.¹⁰⁷

¹⁰⁴ Delorova zpráva, Op. cit., oddíl. 19.

¹⁰⁵ Ibid., oddíl. 21.

¹⁰⁶ Ibid., oddíl 30.

¹⁰⁷ Ibid., oddíl 29.

Předpokládán byl také vznik federální instituce Evropského systému centrálních bank. V jejich konkrétních obrysech lze jasně spatřovat budoucí ECB. Rada ESCB měla být nezávislá na národních vládách i Komisi, přičemž ESCB se měl primárně orientovat na cíl cenové stability. ESCB by měl dále podporovat obecnou hospodářskou politiku určenou na úrovni Společenství příslušnými orgány.¹⁰⁸

Ve zprávě jsou rozlišovány tři etapy. První etapa měla započít nejpozději 1. července 1990 společně s účinností směrnice o plné liberalizaci pohybu kapitálu.¹⁰⁹ První etapa znamenala jen užší kooperaci a ne založení nových institucí ES. Druhá etapa měla dle zprávy započít po nabytí účinnosti revize primárního práva. V rámci druhé etapy měly být založeny nové evropské instituce při stálé existenci národních měn. Třetí a poslední etapu pak představovalo založení HMU. Zpráva vnímala vytvoření HMU jako jeden nedílný proces. Nástup k první etapě měl znamenat závazek k dokončení celého procesu.^{110, 111}

1.4.3. Konference v Madridu a Římě

Původně francouzskou iniciativu poněkud překvapivě podpořili německý kancléř Helmut Kohl a ministr financí Theo Waigel, a to i přes silně nedůvěřivý postoj jim podřízeného odborného aparátu.¹¹² Delorsova zpráva tak byla na zasedání Evropské rady v Madridu dne 26. a 27. června 1989 vrcholnými představiteli schválena jako výchozí bod a zahájení procesu vedoucímu k HMU, přičemž zahájení první etapy bylo staveno na 1. června 1990.¹¹³ Evropská rada zároveň pověřila Komisi, Výbor guvernérů centrálních bank, měnový výbor a další příslušná tělesa, aby přijali opatření nutná k zahájení první etapy a zahájila přípravné práce na organizaci mezivládní konference nutné k vytyčení budoucích etap.^{114, 115}

Na Evropské radě v Římě 27. a 28. října 1990 pak bylo stanoveno, že druhá etapa započne 1. ledna 1994 po dosažení programu společného trhu a ratifikace příslušných smluv, na základě kterých (1) bude zahájen proces zajištění nezávislosti členů nově vytvořených měnových

¹⁰⁸ Ibid., oddíl 32.

¹⁰⁹ Ibid., oddíl 43.

¹¹⁰ Ibid., oddíl 39.

¹¹¹ SZÁZS, Op. cit., str. 117.

¹¹² SARRAZIN, Op. cit., str. 60.

¹¹³ *European Council: Madrid 26 and 27 June*. Bulletin of the European Communities, No. 6/1989. [online] [cit. 20. 08. 2020] Dostupné také z http://aei.pitt.edu/1453/1/Madrid_june_1989.pdf, str.8.

¹¹⁴ Ibid., str. 11.

¹¹⁵ Mezivládní konference se měla konat „po zahájení první etapy a předchozí úplné a adekvátní přípravě“. Formulace byla úlitbou německému kancléři Helmutu Kohlovi, který se obával mezivládní konference v předvolebním období a tlačil proto na její co nejpozdější konání. SZÁZS, Op. cit., str. 130.

institucí, (2) bude zakázáno měnové financování rozpočtových deficitů, (3) bude vyloučena odpovědnost členských států za dluhy ostatních členských států a které (4) zaváží maximální množství států k udržení stanovených směnných kurzů.¹¹⁶

Schváleny byly také základní obrysy třetí etapy, spočívající v převodu odpovědnosti za měnovou politiku na nově vytvořený evropský orgán, jehož hlavním cílem bude udržování měnové stability a pevná nenávratná fixace směnných kurzů představující jednotnou měnu.^{117,118}

1.4.4. Maastrichtská smlouva

Konkrétní podoba druhé a třetí etapy HMU vyjednaná na mezivládní konferenci v letech 1990–1991 v Maastrichtu byla určována několika východisky. Prvním z nich byla všeobecná neochota členských států ES zvýšit rozpočet Společenství. Ačkoliv Wernerova zpráva konstatovala nedostatečný podíl komunitárního rozpočtu na HDP Společenství,¹¹⁹ a nevhodnost malého centrálního rozpočtu byla zmíněna i v podkladových materiálech připojených k Delorově zprávě,¹²⁰ z politického hlediska byla silnější fiskální role ES nepřijatelná.¹²¹

Zásadní vliv na finální podobu HMU pak měla série třech obav Německa (kterému se v tomto směru dostalo podpory od vyjednávačů Nizozemí)¹²² z možných negativních důsledků měnové unie. Bez opatření k rozptýlení těchto pochyb by byl vznik HMU jen těžko představitelný.

Němečtí vyjednávači se zejména obávali, že Evropská centrální banka nebude stejně kvalitním garantem cenové stability jako Bundesbank. Ne všechny členské státy ES měly stejnou tradici inflačního cílování, přičemž v dosavadním systému EMS byly nepřímo nuceny k orientaci svých měn na německou marku.¹²³ Předpokládaná budoucí celoevropská centrální banka by

¹¹⁶ *Conclusions of the Presidency, European Council Rome, 27 And 28 October 1990*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 2020-20-08]: [https://www.consilium.europa.eu/media/20554/1990 october - rome eng .pdf](https://www.consilium.europa.eu/media/20554/1990%20october%20-%20rome%20eng.pdf), str. 6-7.

¹¹⁷ *Ibid.*, str. 5–6.

¹¹⁸ Zpráva stále ještě nazývá tuto jednotnou měnu ecu.

¹¹⁹ Wernerova zpráva, *Op. cit.*, str. 13.

¹²⁰ *Report on economic and monetary union in the European Community: Collection of papers submitted to the Committee for the Study of Economic and Monetary Union*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: http://aei.pitt.edu/1008/1/monetary_delors_collected_papers.pdf, str. 108.

¹²¹ *MODY*, *Op. cit.*, str. 85.

¹²² *Ibid.*

¹²³ Viz kapitola 1.4.1.

tak mohla svou měnovou politiku orientovat i na jiné makroekonomické veličiny v rozporu s německou konzervativní tradicí.

Na tuto obavu reagovala Maastrichtská smlouva právním zakotvením primárního cíle Evropského systému centrálních bank (ESCB), a to udržovat cenovou stabilitu. Hospodářskou politiku v Unii mohl ESCB podporovat pouze v případě, že by tím tento cíl nebyl dotčen.¹²⁴ Zřetelně se tak inspirovala § 3 a 12 staršího zákona o Spolkové bance.¹²⁵ Jasná orientace na cíl cenové stability byla podpořena zakotvením nezávislosti ECB do článku 107 SES, čímž byla zajištěna absence možných politických vlivů na vedení měnové politiky.^{126, 127}

Druhá obava Německa vyplývala z logiky jednotné měny neumožňující vnější devalvaci v případě obtíží s obsluhováním státního dluhu. Společná měna států se samostatnou rozpočtovou politikou implikovala možnost státního bankrotu. V takovém případě by dle Německa fiskálně zodpovědnější státy neměly hradit vzniklé dluhy transfery prostředků skrze Společenství. Tento postoj Německa lze vnímat jako příklon k praxi fiskálního federalismu zavedený ve Spojených státech ve 40. letech 19. století. V tomto období vyhlásilo platební neschopnost osm států a teritorium Florida a jejich dluhy nebyly USA uhrazeny i přes masivní tlak evropských věřitelů financujících veřejné projekty v představě implicitní federální záruky. Bankrotujícím státům tak byl na dlouho znemožněn přístup na mezinárodní trhy.¹²⁸

Uvedený požadavek byl naplněn zákazem vzájemného ručení členských států za závazky obsaženým v čl. 104b SES,¹²⁹ dle kterého Společenství ani členské státy neodpovídají za závazky ani nepřebírají závazky ústředních vlád ani jiných veřejných orgánů nebo veřejnoprávních subjektů kteréhokoli členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru. Určitou výjimkou představoval pouze článek 103a odst. 2 SES,¹³⁰ dle kterého mohla Evropská rada v obzvlášť těžkých situacích způsobených přírodní katastrofou nebo jinou mimořádnou událostí poskytnout členskému státu finanční pomoc.

¹²⁴ Čl. 105 SES, nyní 127 odst. 1 SFEU.

¹²⁵ *Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957* (BGBl. I S. 745).

¹²⁶ SARRAZIN, Op. cit., str. 63.

¹²⁷ Viz kapitola 2.3.

¹²⁸ HENNING, C. Randall, KESSLER, Martin. *Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe's Fiscal Union*. Peterson Institute for International Economics Working Paper No. 2012-1. January 2012, str. 6-7.

¹²⁹ Čl. 125 SFEU.

¹³⁰ Čl. 122 odst. 2 SFEU.

Samostatně by tato koncepce znamenala, že státy by byly k fiskální disciplíně vedeny pouze tržními mechanismy.¹³¹ Německo však sdílelo obavu vyjádřenou v Delorově zprávě,¹³² že představy věřitelů o úvěruschopnosti národních států se mění náhle a mohou vyústit v téměř okamžitou nedostupnost tržního financování. Konvergující hospodářské politiky byly také vnímány jako zásadní pro dlouhodobé fungování a stabilitu HMU. Významným způsobem se proto zasadilo o zakotvení pevných limitů rozpočtových schodků a vyšší státního dluhu, které se zároveň staly podmínkou přistoupení k HMU, a to opět v návaznosti na myšlenky obsažené v Delorově zprávě.¹³³ Sám Jacques Delors ovšem konstatoval, že dluhové a rozpočtové brzdy by v praxi neměly být tak striktní.¹³⁴

Maastrichtská smlouva konstatovala, že členské státy se vyvarují nadměrných schodků veřejných financí.¹³⁵ Komise dostala za úkol sledovat vývoj rozpočtové situace, přičemž rozpočtová kázeň vyplývala z dodržování výše schodku veřejných financí a veřejného dluhu stanovené připojeným Protokolem o postupu při nadměrném schodku.¹³⁶ Jako referenční hodnota výše veřejného dluhu bylo stanoveno 60 % hrubého domácího produktu. Množství členských států nicméně mělo znatelně vyšší veřejný dluh a v krátkém čase nebylo reálně dostat jej pod tuto referenční hodnotu. Kompromis proto spočíval ve výjimce pro státy, jejichž poměr veřejného dluhu k HDP se dostatečně snižoval a blížil se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.^{137, 138}

Složitější byla vyjednávání ohledně schodků veřejných rozpočtů. Němečtí vyjednavací původně trvali na tzv. zlatém pravidle, dle kterého by schodky mohly sloužit pouze investicím do dlouhodobých aktiv, jako jsou např. infrastrukturní projekty. Pravidlo však bylo považováno za nejasné, umožňující jednoduché obejítí. Nakonec proto bylo na základě návrhu Francie přijato pravidlo schodku veřejných financí maximálně 3 % HDP.¹³⁹ I tento limit však byl rozmělněn, neboť dle dikce SES zůstala rozpočtová disciplína neporušena i při překročení cílového limitu, jestliže buď poměr schodku k HDP podstatně a nepřetržitě klesá a dosahuje

¹³¹ MODY, Op. cit., str. 85.

¹³² Delorova zpráva, oddíl 30.

¹³³ Ibid.

¹³⁴ MODY, Op. cit., str. 86.

¹³⁵ Čl. 104c odst. 1 SES, 126 odst. 1 SFEU.

¹³⁶ Čl. 104c odst. 2 písm. b) SES, Čl. 126 odst. 2 písm. b) SFEU.

¹³⁷ Ibid.

¹³⁸ MODY, Op. cit., str. 87.

¹³⁹ Ibid.

úrovně, která se blíží referenční hodnotě 3 %, nebo je referenční hodnota překročena pouze výjimečně a dočasně a poměr zůstává blízko této hodnoty.¹⁴⁰

Článkem 104c SES¹⁴¹ byl také vytvořen proces pro řešení případů porušování pravidel rozpočtové odpovědnosti. Rada byla oprávněna uvalit na členský stát s nadměrným deficitem řadu sankcí od neúročených vkladů na účtech EU až k peněžitým pokutám.

1.4.5. Pakt o stabilitě a růstu

Protože čl. 104c SES neobsahoval detailní popis předvídaných preventivních a sankčních nástrojů, bylo třeba podrobněji popsat jejich podobu a fungování v podmínkách třetí etapy. Za tímto účelem byl na zasedání Evropské rady, konající se 16. a 17. června 1997 v Amsterdamu, schválen tzv. Pakt o stabilitě a růstu.¹⁴²

Pakt byl složen ze tří částí. Politická rovina rozhodnutí o zřízení paktu byla obsažena v Rezoluci Evropské rady o Paktu stability a růstu, přijaté 17. července 1997 na amsterdamském summitu. Na základě této rezoluce a příslušných ustanovení SES pak byla přijata dvě nařízení: Nařízení Rady (ES) č. 1466/97 ze dne 7. července 1997, o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik, obsahující mechanismy prevence, a Nařízení Rady (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997, o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku, obsahující detaily sankčních mechanismů.

K dodržování Paktu jsou zavázány všechny členské státy EU, které se v návaznosti na své postavení uvnitř nebo vně jednotné měny dělí na účastnické a neúčastnické státy. Všechny státy EU jsou např. povinny předkládat tzv. programy stability, resp. konvergence v případě neúčastnických států. Ten musí obsahovat zejména střednědobý rozpočtový cíl, hlavní předpoklady očekávaného rozpočtového vývoje, popis přijímaných nebo navrhovaných rozpočtových opatření a jiných opatření hospodářské politiky.¹⁴³

1.5. Shrnutí

Průběh a konečná podoba evropské měnové integrace byly výslednicí několika faktorů.

¹⁴⁰ Čl. 104c odst. 2 písm. a) SES, Čl. 126 odst. 2 písm. a) SFEU.

¹⁴¹ Čl. 126 SFEU.

¹⁴² TOMÁŠEK, Op. cit., str. 59.

¹⁴³ Ibid, str. 60.

Zejména se jednalo o projev neutuchající snahy o politickou integraci evropských národů, která byla představiteli Společenství vnímána jako samostatná hodnota zaručující evropský mír. Tento idealistický přístup sice narazil na neochotu národních států vzdát se své, zejména rozpočtové, suverenity, funkcionalistickým přístupem se však podařilo národní zájmy v rámci integrace zachovat skrze vytvoření a podporu Společného trhu a dalších opatření, která přinášela zřetelné hospodářské výhody všem členům Společenství.

Snaha o zavedení nadnárodních politických rozhodovacích mechanismů hospodářské politiky vzhledem k odporu členských států neměla šanci na úspěch. Techničtější povaha měnové politiky nicméně skýtala větší příležitost k politickým ústupkům. Z této politické reality vznikla monetaristická teorie měnové politiky jako motoru všeobecné hospodářské a fiskální integrace. Představy monetaristů ovšem byly jen těžko sluchitelné s poznatky ekonomické teorie ohledně efektivního fungování jednotné měny.¹⁴⁴

Měnová integrace by nikdy nemohla proběhnout, kdyby neodpovídala národním zájmům. Dlouhodobě byl zřetelný zejména tlak méně konkurenceschopných států s dlouhodobě deficitním saldem běžného účtu platební bilance (zejména Francie a Itálie) na určitou formu sdílení dopadů změn směnných kurzů. Poté, co se projevila dlouhodobá neudržitelnost systému pevných kurzů, spočívaly pro tyto státy výhody měnového sjednocení zejména v silnější měně, lepších podmínkách na trzích s dluhopisy a konci pokořující orientace na měnovou politiku německé *Bundesbank*.

Na druhé straně barikády stálo Německo jako nejsilnější ekonomika Společenství, pro které společná měna skýtala řadu rizik, z nichž jako nejpalčivější bylo vnímáno možné ohrožení německé ortodoxie měnové stability. Zároveň však mělo Německo v důsledku svého specifického postavení jako původce Druhé světové války zájem na úspěchu evropského nadnárodního projektu zajišťujícího trvalý mír.

Uvedené ovšem neznamenalo, že by Německo chtělo finančně podporovat ostatní státy Společenství, nebo že by se tyto státy chtěly vzdát své suverenity v oblasti hospodářské politiky. Vznikl tedy kompromisní systém jednotné měny a různých hospodářských politik bez možnosti významných fiskálních transferů. Vzhledem k možnému riziku krizí státního dluhu, které tento systém vytvářel, se státy Společenství vzdaly minima svých fiskálních pravomocí a zavázaly se vykonávat zdravou rozpočtovou politiku.

¹⁴⁴ Viz kapitola 3.

Konečnou podobu měnové unie lze s jistou nadsázkou přirovnat k ujednání, že pokud členský stát postihne srdeční záchvat, namísto intenzivní péče může očekávat pouze klidový režim spojený s přísnými dietami. Pakt o stabilitě a růstu pak v tomto podobenství představuje prevenci uvedeného černého scénáře v podobě závazku k vyváženému stravování a pravidelnému tělesnému cvičení.¹⁴⁵

Srdeční záchvat ovšem může postihnout i zdánlivě zdravého člověka. V tomto smyslu obsahovala architektura HMU od počátku zárodky hlavních politicko-ekonomických problémů budoucí krize. Jak se navíc později ukázalo, závazek členských států ke zdravému životnímu stylu ve své úspěšnosti odpovídal průměrnému novoročnímu předsevzetí.

¹⁴⁵ MODY, Op. cit., str. 93.

2. Působnost a postavení ECB

Souběžně se vznikem měny euro a vzdáním se měnové suverenity členských států eurozóny ve prospěch EU v rámci zahájení třetí etapy HMU dne 1. 1. 1999 zahájila svou činnost i Evropská centrální banka jako orgán měnové politiky EU. Zřízena však byla již v červnu 1998. Jako její sídlo byl určen Frankfurt nad Mohanem.¹⁴⁶

ECB má jako orgán nadnárodní entity oproti jiným centrálním bankám určitá specifika. Předně se její působnost vztahuje pouze na členské státy EU, jejichž měnou je euro. V současnosti je těchto členských států tzv. Eurozóny devatenáct z dvaceti sedmi. ECB a národní centrální banky členských států, tvoří tzv. Eurosystem a řídí měnovou politiku eurozóny.¹⁴⁷ ECB je proto třeba odlišovat od Evropského systému centrálních bank (ESCB), který je tvořen ECB a národními centrálními banky všech členů EU.¹⁴⁸

Specifikem ECB je v komparativním měřítku fakt, že určuje měnovou politiku v rámci oblasti, jejíž členské státy mají zcela autonomní fiskální a relativně autonomní hospodářskou politiku. Předpisy upravující působnost a pravomoci ECB proto obsahují i některá pravidla a omezení vyplývající z podmínek tohoto netypického uspořádání.

Základy fungování ECB a ESCB jsou kromě příslušných ustanovení SFEU blíže vymezeny v Protokolu č. 4 SFEU o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky (Statut),¹⁴⁹ přijatém na základě zmocňovacího ustanovení čl. 129 odst. 2 SFEU. ESCB a ECB plní své úkoly a vyvíjejí svou činnost v souladu s ustanoveními Smluv a Statutu.¹⁵⁰

2.1. Institucionální postavení ECB

2.1.1. ECB jako orgán EU

Evropská centrální banka je jedním z orgánů Evropské unie vyjmenovaných v části šesté SFEU.^{151, 152} Zároveň je však mezi nimi specifická tím, že je jí na rozdíl od ESCB přiznána

¹⁴⁶ Písm. i) jediného článku Protokolu Smlouvy o fungování Evropské unie (č. 6) o umístění sídel orgánů a některých institucí, subjektů a útvarů Evropské unie.

¹⁴⁷ čl. 282 odst. 1 SFEU věta druhá.

¹⁴⁸ Čl. 282 odst. 1 SFEU věta první.

¹⁴⁹ Protokol Smlouvy o fungování Evropské unie (č. 4), o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky.

¹⁵⁰ Čl. 1 Statutu.

¹⁵¹ Čl. 13 SEU.

¹⁵² Toto postavení má ECB od účinnosti Lisabonské smlouvy. Dříve ECB podle čl. 8 SES orgánem ES nebyla. TOMÁŠEK, Op. cit., str. 107.

právní subjektivita,¹⁵³ která je Statutem doplněna o nejširší způsobilost k právním úkonům přiznanou podle vnitrostátního práva členských států právnickým osobám. ECB může zejména nabývat a zcizovat movitý i nemovitý majetek a může vystupovat před soudy.¹⁵⁴

ECB má také privilegia a imunity nutné k výkonu své činnosti podle podmínek Protokolu o výsadách a imunitách Evropské unie.¹⁵⁵ Jako právnická osoba mezinárodního práva veřejného může ECB zároveň uzavírat mezinárodní smlouvy a dohody v oblasti své působnosti a být členem v mezinárodních organizacích.¹⁵⁶

ESCB oproti ECB funguje pouze jako instituce pro koordinaci jednotné měnové politiky. Není orgánem Evropské unie a nemá právní subjektivitu. ESCB zahrnuje i státy, které nejsou členy hospodářské a měnové unie a zachovaly si tak svou měnovou suverenitu. V praxi jsou ovšem silně koordinovány měnové politiky všech států EU.¹⁵⁷

2.1.2. Základní kapitál ECB

ECB byla zřízena mezinárodní smlouvou, v její struktuře lze nicméně spatřovat určité korporativní rysy. ECB má základní kapitál¹⁵⁸ a podílníky, kterými jsou všechny členské státy ESCB. Z formálního hlediska jsou nicméně jedinými upisovateli a držiteli základního kapitálu ECB jejich národní centrální banky.¹⁵⁹ Podíly v ECB jsou nepřevoditelné a nemohou být použity jako zástava ani být předmětem exekuce.¹⁶⁰ Klíč pro úpis základního kapitálu byl určen v roce 1998 na základě populace a HDP členských států.¹⁶¹ Statut ovšem předpokládá revizi klíče každých 5 let.¹⁶²

Ačkoliv podíl na základním kapitálu mají všechny členské státy ESCB, pro členské a nečlenské země eurozóny platí odlišná pravidla. Státy eura musely splatit své úpisy v plné výši, zatímco

¹⁵³ Čl. 282 odst. 3 SFEU věta první.

¹⁵⁴ Čl. 9 odst. 1 Statutu.

¹⁵⁵ Protokol Smlouvy o fungování Evropské unie (č. 7) o výsadách a imunitách Evropské unie.

¹⁵⁶ SCHELLER, Hanspeter K., *The European Central Bank History, Role and Functions*, 2006, Frankfurt am Main: European Central Bank, ISBN 92-899-0022-9, str. 43.

¹⁵⁷ TOMÁŠEK, Op. cit., str. 108.

¹⁵⁸ Při založení ECB činil její základní kapitál podle čl. 28 odst. 1 Statutu 5 miliard euro. V současnosti má hodnotu bezmála 11 miliard euro. Viz ECB, *Upisování kapitálu*, 30. ledna 2020. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020] <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>.

¹⁵⁹ Čl. 28 odst. 2 věta první Statutu.

¹⁶⁰ Čl. 28 odst. 4 Statutu.

¹⁶¹ Čl. 29 odst. 1 Statutu.

¹⁶² Čl. 29 odst. 3 Statutu.

zbylé státy jsou povinny přispívat pouze 3,75 % svých úpisů kapitálu jako příspěvek na provoz ECB.¹⁶³

Nečlenské státy eurozóny se také nepodílejí na zisku a ztrátě ECB. Zisk ECB se rozděluje mezi národní centrální banky eurozóny v poměru k jejich splaceným podílům. Ztráta se pak uhrazuje z prostředků rezervního fondu a následně z měnového příjmu národních centrálních bank příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek splacených podílů na základním kapitálu ECB. Statut nicméně nestanoví pravidla pro případ, kdy by ztráta přesáhla celkový upsaný kapitál ECB.¹⁶⁴

Kapitálový klíč také v některých případech určuje hlasovací práva členských států Eurozóny v Radě guvernérů ECB. V posledních letech začal nabývat na důležitosti také proto, že dle kapitálového klíče se určují nákupy státních dluhopisů v rámci programů kvantitativního uvolňování.¹⁶⁵ Revize klíče v návaznosti na hospodářský vývoj má proto reálný dopad na finance členských států, jejichž dluhopisy jsou v rámci programů nakupovány.

2.1.3. Organizace ECB

Řídícími orgány ECB jsou Rada guvernérů a Výkonná rada.¹⁶⁶

Rada guvernérů se skládá z Výkonné rady a z guvernérů národních centrálních bank členských států Eurozóny.¹⁶⁷ Rada guvernérů je nadnárodním orgánem, jehož rozhodování by mělo odrážet zájmy eurozóny jako celku.¹⁶⁸ Rada guvernérů je schopna se usnášet za přítomnosti alespoň dvou třetin členů s hlasovacím právem a není-li stanoveno jinak, rozhoduje prostou většinou. V případě rovnosti hlasů náleží prezidentu ECB dirimační právo.

Oproti jiným mezinárodním bankovním institucím typicky užívajícím systém váženého hlasování (podle ekonomické významnosti členů) má každý člen Rady guvernérů při běžném hlasování pouze jeden hlas. Tím se projevuje princip rovnosti členských států.

¹⁶³ Čl. 47 Statutu ve spojení s čl. 1 rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2020/136 ze dne 22. ledna 2020, o splacení základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami mimo eurozónu a o zrušení rozhodnutí (EU) 2019/48 (ECB/2020/2).

¹⁶⁴ Čl.33 Statutu.

¹⁶⁵ Viz kapitola 2.2.3.

¹⁶⁶ Čl. 129 odst. 1 SFEU.

¹⁶⁷ Čl. 283 odst. 1 SFEU.

¹⁶⁸ TOMÁŠEK; TÝČ, Op. cit., str. 181. Ekonometrické analýzy úrokových sazeb stanovených Radou guvernérů nicméně naznačují, že rozhodování tohoto orgánu odpovídá spíše národně orientovanému konsensu. Viz HAYO, Bernd, MÉON, Pierre-Guillaume, *Behind closed doors: Revealing the ECB's decision rule*, Journal of International Money and Finance, DOI: 10.2139/ssrn.1930187, str. 149.

Od roku 2015, kdy přistoupením Litvy k eurozóně počet guvernérů překročil 18, byl princip jeden guvernér – jeden hlas modifikován a Rada guvernérů hlasuje na rotačním principu popsaném čl. 10 odst. 2 Statutu.¹⁶⁹ Hlasovací právo se vykonává zásadně osobně, pokud jednacím řád Rady guvernérů nestanoví jinak.¹⁷⁰

Rada guvernérů činí rozhodnutí nezbytná pro zajištění plnění úkolů ECB. Rada guvernérů určuje měnovou politiku Unie a přijímá rozhodnutí ohledně střednědobých měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv ECB.

Měnovou politiku v souladu s obecnými zásadami a rozhodnutími Rady guvernérů provádí Výkonná rada složená z prezidenta, viceprezidenta a 4 dalších členů¹⁷¹. V tomto směru dává Výkonná rada nezbytné pokyny národním centrálním bankám.¹⁷² Výkonná rada také odpovídá za běžné záležitosti ECB.¹⁷³ Členové Výkonné rady vykonávají svou funkci na plný pracovní úvazek. Žádný člen nesmí vykonávat jinou výdělečnou nebo nevýdělečnou profesionální činnost, pokud mu k tomu Rada guvernérů výjimečně neudělila souhlas.¹⁷⁴

2.2. Cíle, úkoly a nástroje ECB

2.2.1. Cíle ECB

Maastrichtskou smlouvou bylo po vzoru německého zákona o Spolkové bance¹⁷⁵ stanoveno, že prvořadým cílem ECB je udržovat cenovou stabilitu (inflaci). Pokud to neohrozí tento primární cíl¹⁷⁶, podporuje ECB zároveň obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie. ECB přitom jedná ve shodě se zásadami stabilních cen, zdravých veřejných financí a trvale udržitelné platební bilance a v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž podporuje efektivní umístování zdrojů.¹⁷⁷

¹⁶⁹ . Viz European Central Bank, *Rotation of voting rights in the Governing Council*, 1. December 2014. Dostupné (anglicky) z [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/voting-rotation.en.html>.

¹⁷⁰ Čl. 10 odst. 2 Statutu.

¹⁷¹ Čl. 283 odst. 2 SFEU.

¹⁷² Čl. 12 odst. 1 Statutu.

¹⁷³ Čl. 11 odst. 6 Statutu.

¹⁷⁴ Čl. 11 odst. 1 Statutu.

¹⁷⁵ *Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957* (BGBl. I S. 745).

¹⁷⁶ Český překlad SFEU obsahuje formulaci „aniž je dotčen cíl cenové stability“, víceméně ekvivalentní anglickému „without prejudice to the objective of price stability“. Není bez zajímavosti, že německá formulace „Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist“ jazykově klade větší důraz na subsidiaritu podpory hospodářské politiky.

¹⁷⁷ Čl. 105 SES, nyní 127 odst. 1 SFEU.

SFEU nedefinuje cenovou stabilitu. Cenová stabilita byla definována až Radou guvernérů na setkání 13. října 1998 jako meziroční přírůstek Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen pod 2 %.¹⁷⁸ Zakotvení inflace jako hlavního cíle ECB je právním vyjádřením dnes již obecně přijímané filozofie, že prvořadým cílem centrální banky je především cenová stabilita. Ostatní makroekonomické cíle zaměstnanosti a ekonomický růst jsou tomuto cíli podřazeny.

2.2.2. Úkoly ECB

Základní úkoly ECB jsou obsaženy v čl. 127 odst. 2 SFEU. Jsou jimi vymezení a provádění měnové politiky Evropské unie, provádění devizových operací, držení a správa devizových rezerv členských států a plynulé fungování platebních systémů. ECB dále přispívá k řádnému řízení politik, které provádějí příslušné orgány v oblasti dohledu nad úvěrovými institucemi a stability finančního systému.¹⁷⁹

Pro zajištění úkolů, kterými je pověřen ESCB, shromažďuje ECB ve spolupráci s národními centrálními bankami nezbytné statistické informace od příslušných vnitrostátních orgánů nebo přímo od hospodářských subjektů.¹⁸⁰ ECB je zároveň pověřena harmonizací pravidel a postupů, kterými se řídí shromažďování, sestavování a šíření těchto statistických údajů.¹⁸¹

Od roku 2013 v rámci tzv. jednotného mechanismu dohledu vykonává ECB zvláštní úkoly ve vztahu k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými a dalšími finančními institucemi, s výjimkou pojišťovacích podniků.¹⁸² ESCB také přispívá k řádnému provádění opatření, která přijímají příslušné orgány v oblasti dohledu nad úvěrovými institucemi a stability finančního systému.¹⁸³

ECB má výlučné právo povolovat vydávání eurobankovek v Unii. Vydávat je však mohou kromě ECB i národní centrální banky. Členské státy mohou vydávat euromince, objem jejich

¹⁷⁸ European central bank, Press release *A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB*, 13 October 1998. Dostupné (anglicky) z [cit. 20. 08. 2020]: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/1998/html/pr981013_1.en.html.

¹⁷⁹ Čl. 127 odst. 2 SFEU.

¹⁸⁰ Čl. 5 odst. 1 Statutu.

¹⁸¹ Čl. 5 odst. 3 Statutu.

¹⁸² Nařízení Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi přijaté na základě zmocňovacího ustanovení čl. 127 odst. 6 SFEU.

¹⁸³ Čl. 127 odst. 5 SFEU.

emise však opět vyžaduje schválení ECB.¹⁸⁴ V oblasti mezinárodní spolupráce týkající se úkolů svěřených ESCB pak ECB rozhoduje o způsobu zastoupení ESCB.¹⁸⁵

2.2.3. Nástroje měnové politiky ECB

K provádění měnové politiky stanovené ECB mohou ECB i národní centrální banky provozovat veškeré úvěrové obchody a obchody v rámci volného trhu a používat i ostatní měnově politické nástroje, pokud jsou k provádění této politiky účelné.¹⁸⁶ Konkrétně se dle statutu mohou angažovat na finančních trzích, a to tak, že nakupují nebo prodávají pohledávky ve společné měně nebo měně třetích zemí i burzovní cenné papíry a ušlechtilé kovy, a to buď s konečnou platností (pokladnou nebo termínově), nebo v rámci úmluv o zpětném odkoupení, nebo poskytují odpovídající půjčky. Mohou také uzavírat úvěrové obchody s úvěrovými institucemi a jinými účastníky trhu, přičemž jsou povinny tyto transakce dostatečně zabezpečit.¹⁸⁷

Statut obsahuje generální klauzuli umožňující Radě guvernérů ECB rozhodnout dvoutřetinovou většinou odevzdaných hlasů o použití ostatních nástrojů měnové politiky, pokud to při respektování primárního cíle cenové stability pokládá za účelné.¹⁸⁸

Z hlediska ekonomické teorie je měnová politika řízením ceny domácí měny (tj. její krátkodobé úrokové míry) centrální bankou za účelem ovlivnění změny cenové hladiny, případně hrubého domácího produktu a zaměstnanosti.¹⁸⁹ Měnová politika je prováděna přímým ovlivňováním tzv. operačního cíle (typicky krátkodobé úrokové míry) za účelem určitého konečného cíle, zpravidla ovlivnění inflace.¹⁹⁰ Ovlivnění cenové hladiny skrze vliv pozměněných úrokových sazeb na chování ekonomických subjektů a hospodářskou aktivitu se nazývá transmisním mechanismem.¹⁹¹

¹⁸⁴ Čl. 128 SFEU.

¹⁸⁵ Čl. 6 Statutu.

¹⁸⁶ Čl. 18 až 20 Statutu.

¹⁸⁷ Čl. 18 odst. 1 Statutu.

¹⁸⁸ Čl. 20 Statutu.

¹⁸⁹ JÍLEK, Op. cit., str. 15.

¹⁹⁰ Ibid., str. 16.

¹⁹¹ *Evropská centrální banka, Eurosystem, Evropský systém centrálních bank*, ECB: 2009 ISBN 978-92-899-0385-1, str. 33.

Nástroje měnové politiky ECB dělíme do čtyř skupin. Jedná se o 1. operace na volném trhu, 2. stálé facility, 3. povinné minimální rezervy a 4. nestandardní opatření měnové politiky.¹⁹²

Základními operacemi na volném trhu (*Open Market Operations*), kterými se pravidelně poskytuje likvidita bankovnímu sektoru, jsou hlavní refinanční operace a dlouhodobější refinanční operace. Hlavní refinanční operace (*Main Refinancing Operations*) se uskutečňují jednou za týden s dobou splatnosti 1 týden. Dlouhodobější refinanční operace (*LTRO*) se uskutečňují jednou za měsíc s dobou splatnosti 3 měsíce. Méně častými operacemi na volném trhu jsou pak operace jemného doladění (*Fine-Tuning Operations*), které zmírňují dopady neočekávaných výkyvů v objemu likvidity na úrokové sazby a strukturální operace (*Structural Operations*), které ovlivňují dlouhodobou likvidní pozici Eurosystemu vůči finančnímu sektoru jako celku a mají podobu reverzních transakcí (*Reverse Transactions*), přímých transakcí (*Outright Transactions*) nebo emisí dluhových cenných papírů (*Issuance of Debt Certificates*).¹⁹³

Stálé facility (*Standing Facilities*) určují rozmezí mezibankovních jednodenních tržních úrokových sazeb prostřednictvím poskytování a přijímání likvidity. Existují proto dvě stálé facility: mezní zápůjční facility (*Marginal Lending Facility*), která umožňuje bankovním institucím získat likviditu do druhého dne oproti předloženému kolaterálu (zástavě)¹⁹⁴ a vkladová facility (*Deposit Facility*), která jim naopak umožňuje bezpečné uložení prostředků.

ECB může vyžadovat, aby úvěrové instituce držely na účtech u národních centrálních bank minimální rezervy vypočítané z vkladů klientů a dalších závazků těchto institucí.¹⁹⁵ Vklady na těchto účtech jsou úročeny krátkodobou úrokovou sazbou. Účelem systému minimálních rezerv je stabilizovat krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu a vytvářet strukturální nedostatek likvidity v bankovním sektoru. Výši minimálních rezerv stanovuje Rada guvernérů.

Bezpochyby nejkontroverznější nástroje měnové politiky ECB pak jsou tzv. nestandardní opatření měnové politiky (*Non-Standard Monetary Policy Measures*).

Typicky se v tomto kontextu hovoří o tzv. kvantitativním uvolňování (QE). QE spočívá v nákupu vládních nebo podnikových dluhopisů centrální bankou s operačním cílem snížit

¹⁹² VERBEKEN, Dirk, RAKIĆ, PATERNOSTER Dario. *European Monetary Policy*, European parliament: 2019. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 2020-20-08] https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/en/FTU_2.6.3.pdf, str. 1.

¹⁹³ ECB, Op. cit., str. 22.

¹⁹⁴ Kolaterál zajišťuje splacení *de facto* poskytnutého úvěru. ECB pravidelně uveřejňuje seznam způsobilého kolaterálu (*Eligible Assets*) na svých stránkách <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/assets/html/index.en.html>.

¹⁹⁵ Čl. 19 odst. 1 Statutu.

strmost podnikových nebo vládních výnosových křivek, tj. umožnit další zadlužování vlád nebo podniků při nízkých úrokových nákladech a tím stimulovat množství peněz v ekonomice. QE se využívá zejména za situace, kdy klasická měnová politika již není možná, neboť úrokové míry se blíží nule.¹⁹⁶ Je ovšem nutno zmínit, že do roku 2015 ECB využitá nestandardní opatření za QE neoznačovala, byť měly téměř totožné rysy.

V srpnu 2012 oznámila ECB možnost přímých měnových transakcí (*Outright Monetary Transactions*, OMT) na sekundárních trzích s dluhopisy s cílem ochránit transmisní mechanismus měnové politiky a jednotnou měnovou politiku.

V červnu 2014 oznámila ECB sadu cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO) s cílem posílit bankovní úvěry úvěrovým institucím v eurozóně, s dobou splatnosti 2 roky. Druhá série těchto operací (TLTRO II) byla zahájena v březnu 2016 a třetí série (TLTRO III) v březnu 2019.

Nad rámec těchto opatření bylo od roku 2014 implementováno několik programů v rámci programu nákupu aktiv (APP). Těmi jsou zejména program nákupu v korporátním sektoru (CSPP), program nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP), třetí program nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) a program nákupu cenných papírů krytých aktivy (*Asset-Backed Securities Purchase Programme*, ABSPP). Podobnými již ukončenými programy byly program pro trhy s cennými papíry (SMP) a první a druhý program nákupu krytých dluhopisů (CBPP, CBPP2).¹⁹⁷

2.2.4. Úkoly ECB v rámci Evropského mechanismu stability

ECB má určité funkce i v rámci Evropského mechanismu stability,¹⁹⁸ který lze vzhledem k jeho povaze jako mezinárodní organizace zemí Eurozóny materiálně považovat za instituci Eurozóny. Na základě žádosti signatářů SESM přitom úkoly dle této smlouvy vykonává i Komise a ECB.¹⁹⁹

Při žádosti členského státu o stabilizační pomoc ESM společně s Komisí, případně MMF, ECB zkoumá riziko ohrožení finanční stability tohoto členského státu ESM nebo eurozóny jako

¹⁹⁶ JÍLEK, Op. cit., str. 20.

¹⁹⁷ VERBEKEN, RAKIĆ, PATERNOSTER Op. cit., str. 4.

¹⁹⁸ Viz kapitola 4.4.

¹⁹⁹ Recitál č. 10 SESM.

celku, udržitelnost státního dluhu tohoto státu a aktuální nebo potenciální potřebu financování. Na základě tohoto zhodnocení poskytuje Rada guvernérů ESM finanční pomoc.²⁰⁰

Pokud Rada guvernérů ESM rozhodne o poskytnutí finanční pomoci postiženému státu, pověří ECB společně s Komisí a případně i MMF, vyjednáváním memoranda o porozumění, které bude obsahovat podmínky spojené s poskytnutím facility finanční pomoci. Memorandum o porozumění musí být v souladu se všemi opatřeními koordinace hospodářské politiky SFEU.²⁰¹

2.3. Nezávislost ECB

Při vyjednávání konkrétní institucionální podoby orgánů eurozóny zaznívala zejména z úst německých vyjednavců obava, že Evropská centrální banka nebude stejně kvalitním garantem cenové stability jako Bundesbank. Kromě zakotvení udržování cenové stability jako primárního cíle ECB tak byla po německém vzoru konstrukce ECB postavena na principu nezávislosti.²⁰²

Německá obava z negativních důsledků institucionálně závislé centrální banky byla reakcí na zkušenosti z 20. let a éry nacismu, kdy se německá měnová politika zcela podřídila potřebám politické reprezentace.²⁰³ Z tohoto důvodu bylo do čl. 88 německé ústavy (*Grundgesetz*) přímo zakotveno oddělení centrální banky od dalších složek výkonné moci. Dnes je nicméně toto pojetí samostatného postavení centrální banky ve státu celosvětově standardní.

Hlavním argumentem pro nezávislost centrálních bank je menší zájem odborného aparátu na krátkodobém posílení hospodářského růstu na úkor inflace oproti politické reprezentaci. Tato domněnka je dnes považována za víceméně empiricky potvrzenou.²⁰⁴ Nezávislost je zásadní zejména ve vztahu k provádění měnové politiky a nákupu (monetizace) státního dluhu. V případě měnové politiky by závislá centrální banka mohla zapříčinit inflaci skrze příliš nízké úrokové sazby orientované na krátkodobý hospodářský růst. Nebezpečí možnosti vlády nařídít centrální bance nákup státního dluhu jsou pak samozřejmá.²⁰⁵

²⁰⁰ Čl. 13 odst. 1 a 2 SESM.

²⁰¹ Čl. 13 odst. 3 SESM.

²⁰² ZAMBONI GARAVELLI, Paolo a kol., *Legal Aspects of the European System of Central Banks*, European Central Bank, 2005, ISBN 92-9181-702-3, str. 273.

²⁰³ JÍLEK, Op. cit., str. 150.

²⁰⁴ Viz např. ALÉSINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence H., *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2. (May, 1993), pp. 151-162.

²⁰⁵ JÍLEK, Op. cit., str. 145–146.

Doktrína nezávislosti centrálních bank nicméně není přijímána nekriticky. Hlavním argumentem proti nezávislému rozhodování centrálních bank je absence demokratického dohledu odpovídající míře jejich samostatnosti. Činnost centrálních bank má přitom zásadní dopad na makroekonomické veličiny národního hospodářství a zprostředkovaně tedy i na každodenní život občanů.²⁰⁶

Nezávislost ECB lze vnímat z různých perspektiv. Tomášek zmiňuje nezávislost organizační, osobní, finanční, věcnou a rozpočtovou,²⁰⁷ později již jen organizační, osobní a finanční, do které zahrnuje i nezávislost rozpočtovou.²⁰⁸ Další autoři zmiňují i jiné formy nezávislosti; například Hanspeter uvádí také nezávislost právní a operační.²⁰⁹

V následujícím výkladu dělím nezávislost ECB na nezávislost organizační, osobní, rozpočtovou a finanční. Vycházím z představy, že věcná nezávislost ECB (tj. postavení ECB jako autonomního orgánu měnové politiky) je pouze vyjádřením souhrnu všech ostatních typů nezávislosti a finanční nezávislost se od rozpočtové značně odlišuje.

2.3.1. Organizační nezávislost

Organizační (institucionální) nezávislost ECB je zdůrazněna zejména v čl. 130 SFEU, dle kterého nesmí ECB, žádná národní centrální banka ani žádný člen rozhodovacích orgánů ECB při výkonu pravomocí a plnění úkolů a povinností svěřených jim Smlouvami a Statutem vyžadovat ani přijímat pokyny od orgánů, institucí nebo jiných subjektů Unie, od žádné vlády členského státu či od jakéhokoli jiného subjektu. Orgány, instituce a jiné subjekty Unie a vlády členských států se zároveň tímto ustanovením zavázaly tuto zásadu zachovávat a nesnažit se ovlivňovat členy rozhodovacích orgánů ECB ani národních centrálních bank při plnění jejich úkolů.

Zákaz ovlivnění má tedy aktivní a pasivní složku. ECB ani národní banky se nesmí podřizovat vlivům jiných orgánům EU a členských států a zároveň nesmí tyto orgány a členské státy ECB ovlivňovat.²¹⁰ Konkrétními možnostmi jednání, které by institucionální nezávislost ECB ovlivňovaly, jsou např. schvalování, rušení nebo přezkoumávání důvodů rozhodnutí ECB

²⁰⁶ JÍLEK, Op. cit. str. 148.

²⁰⁷ TOMÁŠEK, Op. cit., str. 121 a násl.

²⁰⁸ TOMÁŠEK, TÝČ, Op. cit., str. 182.

²⁰⁹ SCHELLER. Op. cit., str. 124 a násl.

²¹⁰ TOMÁŠEK, Op. cit., str. 123.

jinými subjekty, účast třetích osob na hlasování jejích orgánů nebo předběžné konzultace jejího rozhodování at' už s ECB, nebo členy jejích orgánů.²¹¹

Z principu institucionální nezávislosti nicméně existují určité výjimky. I sama SFEU tak připouští, že předseda Rady EU a členové Komise se mohou bez hlasovacího práva účastnit zasedání Rady guvernérů. Předseda Rady dokonce může Radě guvernérů předkládat návrhy k projednání.²¹²

Zásadní je však zejména možnost přezkumu rozhodování ECB Soudním dvorem Evropské unie. SDEU v rozsudku C-11/00 *Komise v. ECB* konstatoval, že nezávislost ECB nemá za následek úplné oddělení ECB od Evropského společenství a její vynětí ze všech pravidel práva Společenství.²¹³ V souladu se zásadou svěřených pravomocí zakotvenou v čl. 5 odst. 2 SEU musí ESCB jednat v mezích působnosti, která je mu svěřena primárním právem. Aby bylo zajištěno dodržování této zásady, podléhají akty ESCB za podmínek stanovených Smlouvami soudnímu přezkumu Soudního dvora.²¹⁴ SDEU potvrdil i možnost kontroly ECB Účetním dvorem EU.²¹⁵

2.3.2. Osobní nezávislost

Smyslem osobní (personální) nezávislosti je zaručit, aby osoby obsazené v řídicích funkcích ECB nebyly vystaveny vnějším tlakům, zejména v souvislosti s jejich jmenováním nebo odvoláním z těchto funkcí. Členové orgánů ECB by měli být vybíráni na základě odborných kritérií, ne na základě své politické loajality, která by mohla vyústit v nežádoucí zásahy národních států do fungování ECB.²¹⁶

Osobní nezávislost ECB je zajištěna zejména pravidly evropského práva týkajících se obsazování, odměňování a délky úřadu prezidenta ECB a členů Výkonné rady. Prezident, viceprezident a další členové Výkonné rady jsou jmenováni z uznávaných a zkušených osobností s profesionální zkušeností v měnových a bankovních záležitostech Evropskou radou kvalifikovanou většinou na doporučení Rady, po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou guvernérů. Jejich funkční období je osmileté a nemohou být znovuzvoleni.²¹⁷

²¹¹ TOMÁŠEK, TÝČ, Op. cit., str. 183.

²¹² Čl. 284 odst. 1 SFEU.

²¹³ Rozsudek Soudního dvora ze dne 10. července 2003. *Komise Evropských společenství proti Evropské centrální bance*. C-11/00, ECLI:EU:C:2003:395. (Komise ES v. ECB), bod 135.

²¹⁴ Thomas Pringle v. Government of Ireland, Op. cit., bod 41.

²¹⁵ Komise ES v. ECB, Op. cit., body 94-96.

²¹⁶ TOMÁŠEK, Op. cit., str. 126.

²¹⁷ Čl. 283 odst. 2 SFEU.

Další rámcová pravidla pro obsazení Výkonné rady a délky jejich úřadu obsahuje Statut ECB.²¹⁸ Členové Výkonné rady vykonávají svou funkci na plný pracovní úvazek a žádný člen nesmí souběžně vykonávat jinou výdělečnou nebo nevýdělečnou profesionální činnost, pokud mu k tomu Rada guvernérů výjimečně neudělí souhlas.²¹⁹

Platy, důchody a jiné dávky sociálního zabezpečení stanoví Rada guvernérů na návrh výboru skládajícího se ze 3 členů jmenovaných Radou guvernérů a ze 3 členů jmenovaných Radou EU.²²⁰ Přestane-li kterýkoli člen Výkonné rady splňovat podmínky nezbytné k výkonu své funkce nebo se dopustí vážného pochybení, může být odvolán Soudním dvorem na žádost Rady guvernérů nebo Výkonné rady.²²¹

2.3.3. Rozpočtová nezávislost

Rozpočtová nezávislost ECB je snahou o odstranění nepřímých vlivů na její rozhodování skrze ovlivňování velikosti jejích finančních zdrojů.²²² ECB má vlastní zdroje financování zejména z cenných papírů v jejím vlastnictví a ražebného. Rozpočtová nezávislost ECB vyplývá také z korporativních rysů ECB jako orgánu EU *sui generis* se základním kapitálem drženým národními centrálními bankami.

Rozpočtová nezávislost ECB není v evropském právu explicitně vyjádřena.²²³ V určitém smyslu ji prolamuje možnost dohledu Účetního dvora EU nad hospodárností provozní správy ECB v souladu s čl. 287 SFEU. Kontrolní činnost Účetního dvora je nicméně omezena právě jen na výkonnost správy, neboť kapitál ECB je upsán národními centrálními bankami.^{224, 225} Účetnictví ECB a národních centrálních bank jinak ověřují nezávislí externí auditoři doporučení Radou guvernérů a schválení Radou EU.²²⁶

2.3.4. Finanční nezávislost

Finanční nezávislost ECB má zajistit oddělenost státních rozpočtů členských států od centrální banky tak, aby nedošlo k propojení rozpočtové a měnové politiky.²²⁷ SFEU výslovně zakazuje ECB i centrálním bankám členských států poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních

²¹⁸ Čl. 11 a 14 Statutu.

²¹⁹ Ibid. čl. 11 odst. 1.

²²⁰ Ibid., čl. 11 odst. 3.

²²¹ Ibid., čl. 11 odst. 4.

²²² TOMÁŠEK, Op. cit., str. 133.

²²³ Ibid., str. 134.

²²⁴ Viz kapitola 3.1.2.

²²⁵ Čl. 27 odst. 2 Statutu.

²²⁶ Čl. 27 odst. 1 Statutu.

²²⁷ TOMÁŠEK, Op. cit., str. 184.

úctů nebo jakýkoli jiný typ úvěru orgánům, institucím nebo jiným subjektům Unie, ústředním vládám, regionálním nebo místním orgánům nebo jiným veřejnoprávním orgánům, jiným veřejnoprávním subjektům nebo veřejným podnikům členských států; rovněž je zakázán přímý nákup jejich dluhových nástrojů Evropskou centrální bankou nebo národními centrálními bankami.²²⁸

Zpřesnění poměrně neurčitěho zákazu měnového financování obsahuje nařízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, které obsahuje řadu definic konkrétních pojmů užitých čl. 123 SFEU jako např. „jiný typ úvěru“ nebo „dluhový nástroj“.²²⁹

Zákaz měnového financování představuje v unitárních státech obranu před „tiskem peněz“ na expanzivní hospodářskou politiku. V nadnárodní měnové unii však také sekundárně znamená zákaz transferů nákladů od fiskálně konzervativních států k státům s rozpočtovými obtížemi, neboť náklady (resp. pro dlužníka výhody) inflace nesou všechny státy s jednotnou měnou. V případě nadnárodní měnové unie se tedy zákaz měnového financování pojí s principem zákazu ručení za závazky ostatních členských států obsaženým v čl. 125 SFEU (*No-Bailout Principle*).

Zároveň je ovšem třeba zmínit, že z ekonomického hlediska je v některých případech nákup státního dluhu přípustný a vhodný. Zejména umožňuje státu pružně řešit riziko platební neschopnosti při nezvladatelných úrokových nákladech. Jelikož konstrukce HMU monetizaci státního dluhu na úkor věřitelů neumožňuje a vědomě nedává ECB postavení tzv. „věřitele poslední instance“ (*Lender Of Last Resort*), potenciální platební neschopnost lze řešit pouze interní devalvací a strukturálními rozpočtovými a hospodářskými reformami. Toto řešení ovšem vyvolává značné riziko sociálních nepokojů.

Vzhledem k výše uvedenému lze uvažovat, zda je pojem finanční nezávislost případný. Zatímco ostatní druhy nezávislosti jednoznačně představují obranu před vlivem vnějších činitelů na rozhodování ECB, finanční nezávislost má pouze podobu zákazu určité činnosti, který vymezuje pravomoc ECB v oblasti měnové politiky. Lze tak rozporovat názor Schellera,²³⁰ že primárním účelem zákazu měnového financování je bránit před tlakem veřejného sektoru na poskytování úvěrů. Naopak se v návaznosti na specifickou nadnárodní strukturu Eurozóny lze domnívat, že minimálně rovnocenným účelem čl. 123

²²⁸ Čl. 123 SFEU.

²²⁹ Nařízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro použití zákazů uvedených v člancích 104 a 104b Smlouvy.

²³⁰ SCHELLER, Op. cit., str. 126.

SFEU je chránit také rozpočtovou a politickou nezávislost členských států na ECB. V případě států s přebytkem nebo nižším schodkem státního rozpočtu totiž monetizace dluhů zadluženějších zemí představuje skrytý transfer národních prostředků, v případě deficitních zemí implicitní i explicitní (pokud je monetizace podmíněna) politický tlak. Zároveň je pro členské státy nesmírně obtížné specifikovat nebo omezit pravomoci ECB skrze změnu zakládajících smluv, zejména pokud je alespoň pro část států Eurozóny ekonomicky výhodná.

3. Ekonomické otázky spojené s měnovou unií

Mimo rámec politicko-právní analýzy lze jednotnou měnu vnímat také jako ekonomický fenomén. V této krátké kapitole jsou představeny některé ekonomické otázky spojené s HMU, zejména tzv. teorie optimální měnové oblasti (OCA). Od svého vzniku totiž čelila HMU zejména ze strany amerických ekonomů kritice, že optimální měnovou oblastí není. Tato nedokonalost je pak ekonomickou teorií vnímána jako prapůvodní strukturální příčina Evropské dluhové krize.²³¹

3.1. Teorie optimální měnové oblasti

Předmětem teorie OCA, která byla formulována v 60. letech kanadským ekonomem Robertem Mundellem, je otázka ekonomické efektivity jednotné měny (resp. více pevně fixovaných měn) v určité geografické hospodářské jednotce.²³²

Pro pochopení teorie je třeba nejprve vymezit ekonomický pojem tzv. asymetrického šoku. Asymetrickým šokem se rozumí takový šok, který ovlivňuje jednotlivé členy měnové unie v různé míře nebo dokonce opačným směrem. Asymetrickým šokem může být pohyb kursu společné měny s nestejným dopadem na regiony s různou bilancí zahraničního obchodu (tj. rozdílný poměr dovozu a vývozu), pohyb světových cen na země s nestejným dopadem na regiony vyvážející určitou surovinu nebo změny v nabídce a poptávce konkrétního zboží či služeb.²³³

Jako příklad asymetrického šoku může posloužit například dopad ropného embarga v 70. letech 20. století na regiony Spojených států. Ropný průmysl Texasu zažil masivní rozmach, zatímco průmyslové státy středozápadu se potýkaly s nezaměstnaností a ekonomickou depresí.²³⁴

Východiskem teorie OCA je myšlenka, že v případě asymetrických šoků dopadajících na hospodářství ve společné měnové oblasti je efektivita oblasti odvislá od existence určitých prvků měnově propojených ekonomik, které dopady těchto šoků zmírňují a automaticky vyvažují. Naopak v případě absence těchto vlastností je výhodnější systém plovoucích kurzů

²³¹ Viz např. KRUGMAN, Paul, *Revenge of the Optimum Currency Area*, June 24, 2012, New York Times. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://krugman.blogs.nytimes.com/2012/06/24/revenge-of-the-optimum-currency-area/>.

²³² MUNDELL, Robert A. *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, Vol. 51, No. 4 (Sep., 1961), pp. 657-66.

²³³ MANDEL; TOMŠÍK, Op. cit., str. 384.

²³⁴ FRIEDMAN, Milton, *Why Europe Can't Afford the Euro*. Times (London), 19 November 1997. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://miltonfriedman.hoover.org/friedman_images/Collections/2016c21/1997novtimesWhyEurope.pdf.

mezi samostatnými měnami, neboť měnová politika v celé oblasti neodpovídá situaci v každém regionu z oblasti a není tedy možné dopad šoku zmírnit změnou kurzu měny.

V návaznosti na práci Roberta Mundella rozvinuli teorii OCA zejména Ronald McKinnon²³⁵ a Peter Kenen²³⁶ a další autoři,²³⁷ kteří formulovali podmínky, za kterých jsou výhody jednotné měny maximalizovány a nevýhody minimalizovány. Těmi jsou zejména:

- Vysoká mobilita práce. Jestliže se sníží produkce a zvýší nezaměstnanost v jednom regionu, dopady asymetrického šoku mohou být vyrovnány přesunem zaměstnanců do nezasazeného regionu s nižší nezaměstnaností.
- Flexibilita mezd. Ztráta produkce v zasaženém regionu může být vyrovnána odpovídajícím snížením mezd zaměstnanců (v praxi jsou ovšem mzdy směrem dolů vysoce nepružné).
- Fiskální integrace. Asymetrický šok může být vyrovnán fiskálními transfery z nezasazeného regionu směrem k regionu zasaženému.
- Shodné hospodářské cykly.
- Volný pohyb kapitálu.
- Diversifikace produkce.²³⁸

3.2. Výhody a nevýhody jednotné měny

V návaznosti na teorii OCA doporučil v roce 1975 ekonom Yoshidhide Ishiyama²³⁹ přístup založený na vyhodnocování výnosů a nákladů z pohledu země účastné na měnové unii. Přijetí jednotné měny má z hlediska států určité výhody a určité nevýhody.

Zjevnými výhodami přijetí jednotné měny jsou mimo jiné:

- Snížené transakční a administrativní náklady na konverzi měny.
- Eliminace tzv. měnového rizika, resp. nákladů spojených s jeho řízením.
- Větší cenová transparentnost a v důsledku i větší konkurence vzhledem ke snadnějšímu porovnání cen.

²³⁵ McKINNON, R. (1963): *The Theory of Optimum Currency Area*. American Economic Review, September 1963, s. 717–725.

²³⁶ KENEN, P. (1969) *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*. In: Mundell, R. and Swoboda, A., Eds., *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press, Chicago.

²³⁷ MANDEL; TOMŠÍK, Op. cit., str. 362.

²³⁸ Ibid., str. 361.

²³⁹ ISHIYAMA, Yoshidhide, 1975, “*The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*”, IMF Staff Papers 22, pp. 344-83.

- Spornou výhodou je i posílení vzájemného obchodu.
- Větší síla centrální banky při kontrole vnitřní a vnější stability měny.²⁴⁰

U slabších a politicky nestabilních ekonomik je pak výhodou i zkrocení inflace skrze pevnou fixaci měny a nemožnost měnového financování státního dluhu, které v důsledku nutí stát k přijetí důvěryhodné fiskální politiky.²⁴¹

Nevýhodou přijetí jednotné měny pak je:

- Jednotná měnová politika a jednotné úrokové sazby pro všechny potenciálně odlišně se vyvíjející státy měnové unie nemusí být pro všechny výhodné v návaznosti na strukturu hospodářství a fázi ekonomického cyklu.
- Podobně nerovnoměrný dopad může mít na státy v měnové unii i společný kurz měny podle jejich exportní/importní orientace.
- Jednotná měnová politika znamená ztrátu možnosti adaptace na asymetrické šoky v důsledku ztráty měnově-politické autonomie. V praxi je změna kurzu měny snazší než tzv. vnitřní devalvace, v podobě snížení mezd a dalších výdajů, ačkoliv dlouhodobý makroekonomický efekt je obdobný.²⁴²

Při jistém zobecnění lze konstatovat, že náklady měnové unie jsou typicky makroekonomické a přínosy spíše mikroekonomické. Z tohoto důvodu často existuje názorový rozpor mezi ekonomy a podnikatelskou sférou ohledně vhodnosti vstupu do měnové unie.²⁴³

3.3. Důsledky nedokonalé měnové oblasti v rámci Eurozóny

Evropská dluhová krize byla zejména projevem strukturálních problémů měnové unie. V rámci Eurozóny existovaly v důsledku odlišných hospodářských politik silné rozdíly v hodnotách inflace jejích členských států. Kvůli tomu se také silně odlišovala reálná úroková míra, tj. rozdíl mezi nominální úrokovou mírou a inflací, na základě které činí ekonomická rozhodnutí podniky a spotřebitelé.²⁴⁴ Paradoxně byla také vyšší míra inflace v zemích jako Irsko nebo Řecko atraktivní pro věřitele ze zemí s nižší inflací jako Německo nebo Francie, neboť vliv

²⁴⁰ MANDEL; TOMŠÍK, Op. cit., str. 363.

²⁴¹ Za příklad tohoto přístupu může sloužit Ekvádor, který v roce 2000 nahradil národní měnu sucre americkým dolarem.

²⁴² MANDEL; TOMŠÍK, Op. cit., str. 364.

²⁴³ Ibid.

²⁴⁴ Čím je reálná úroková míra nižší, tím větší je tendence k vzniku nových úvěrů, neboť inflace snižuje hodnotu dluhu v čase.

lokální inflace na růst mezd alespoň dočasně zajišťoval lepší schopnost dlužníků své dluhy splácet.²⁴⁵

Masivní přítok kapitálů do periferních zemí však probíhal souběžně s neustále se snižující konkurenceschopností dlužnických zemí, neboť lokální inflace také navyšovala cenu průmyslové produkce. Nastala tak výbušná situace, pro kterou sloužila krize jako roznětk: země, které čerpaly značné množství úvěrů ze zahraničí, zároveň ztrácely schopnost tyto úvěry dlouhodobě splácet.²⁴⁶

Současná měnová politika ECB v nedokonalé měnové oblasti má za následek stav, kdy tato politika neslouží pouze řešení příslušné fáze ekonomického cyklu, ale také k řešení strukturální nerovnováhy Eurozóny. To lze dovodit např. z toho, že ECB v současnosti využívá souběžně jak emisní nástroje k dodávání likvidity bankovnímu sektoru, tak nástroje stahující likviditu. Banky zemí s přebytky běžných účtů totiž potřebují přebytečnou likviditu ukládat a banky zemí se schodky ji potřebují čerpat.²⁴⁷

To, že nástroje měnové politiky neslouží již jen boji s inflací, je vidět i na rozvaze ECB. Hlavní refinanční operace s dobou splatnosti 1 týden, které jsou tradičně základním nástrojem dodávání likvidity bankovnímu sektoru, již hrají jen omezenou roli. Naopak objemově největšími položkami na rozvaze se staly dlouhodobé refinanční operace a nákupy cenných papírů. Emisní činnost ECB v rámci kvantitativního uvolňování spočívá ve snižování požadavků na kvalitu kolaterálu při refinančních operacích a na kvalitu nakoupených cenných papírů při operacích na volném trhu. Do rozvahy a podrozvahy ESCB se postupně dostávají cenné papíry zemí s nízkým ratingem jako je např. Itálie nebo Portugalsko.²⁴⁸

Programy nákupu cenných papírů zároveň pro ECB teoreticky představují problém z hlediska dodržování jejího cíle cenové stability do budoucna. Pokud by v Eurozóně nastalo období vysoké inflace, prodej držených nebonitních státních dluhopisů za účelem stažení přebytečné likvidity by zároveň znamenal zvýšení úrokových sazeb dluhopisů emitujících států. Navíc by tento prodej pravděpodobně pro ECB znamenal značnou finanční ztrátu.²⁴⁹

²⁴⁵ MODY, Op. cit., str. 174.

²⁴⁶ Ibid., str. 175.

²⁴⁷ MANDEL; TOMŠÍK, Op. cit., str. 389.

²⁴⁸ Ibid., str. 390–391.

²⁴⁹ TORNELL, Aaron, WESTERMANN, Frank, *Has the ECB hit a limit?* VoxEU, No 28, March 2012. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://voxeu.org/article/has-ecb-hit-limit>.

4. Počátek evropské dluhové krize a činnost ECB a členských států v reakci na ni

Evropská dluhová krize započala koncem roku 2009 v důsledku tzv. velké recese, způsobené hypoteční krizí ve Spojených státech, která se postupně transformovala do krize bankovní a následně hospodářské. Příčin prvotní hypoteční krize je uváděná celá řada a jejich analýza by šla nad rámec této práce. Obecně lze však příčinu krize vidět v masivním nárůstu cen nemovitostí na americkém trhu, který byl živen rekordně nízkými úrokovými sazbami Federálního rezervního systému. Ke vzniku bubliny přispěla mimo jiné také americká politika hypotečních podpor a záruk s cílem podpořit vlastnictví nemovitostí a spekulace na růst cen nemovitostí.²⁵⁰

4.1. Evropská bankovní krize

Dne 30. července 2007 ohlásila německá banka IKB Deutsche Industriebank AG značné ztráty z investic do amerických hypotečních produktů. Ztráty následně začaly přiznávat i další německé banky. Dne 9. srpna 2007 pak ohlásila francouzská banka BNP Paribas investorům, že nemohou vybírat peníze z fondů, které do hypotečních produktů investovaly²⁵¹

IKB a další evropské banky si získávaly prostředky od investičních společností a penzijních fondů na trhu komerčních papírů zajištěných aktivy (*Asset-Backed Commercial Paper*). Tyto instituce se z trhu ABCP začaly stahovat v důsledku obav o potenciální ztráty svých bankovních dlužníků. Obavy z ohrožení solventnosti velkých německých a francouzských bank se následně přelily do dalších úvěrových trhů včetně klíčového mezibankovního trhu.

V návaznosti na stoupající rizikové přírážky na mezibankovním trhu a prohlášení BNP Paribas poskytla ECB bankovnímu sektoru téměř neomezenou likviditu. Evropské banky byly tuto nabídku nuceny využít vzhledem k neochotě svých věřitelů umožnit opětovné čerpání úvěrů, přičemž celkově si půjčily bezmála 95 miliard euro. Tato nouzová injekce likvidity krátkodobě

²⁵⁰ Dopady hypoteční krize pak byly umocněny novými sekuritizačními finančními nástroji, zejména tzv. zajištěnými dluhovými obligacemi (*Collateralized Debt Obligation*) složenými z portfolia nestejně rizikových hypotečních zástavních listů a dále tzv. swapy úvěrového selhání (*Credit Default Swaps*), finančními deriváty umožňujícími pojištění vůči potenciálnímu selhání těchto obligací. Masivní ztráty zapříčinily zejména chybné (resp. mnohdy podvodné) předpoklady ohledně bonity diverzifikovaných hypotečních portfolií a ohledně pravděpodobnosti celkového selhání amerického hypotečního trhu, na kterých byly postaveny úvěrová hodnocení konkrétních obligací a matematické modely finančních institucí. Viz např. LEWIS, Michael. *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*. New York: W.W. Norton & Company, 2011. ISBN 978-0-393-33882-9, či TURNER, Adair. *Economics after the Crisis: Objectives and Means*. Cambridge, Mass.: MIT Press, c2012. Lionel Robbins lectures. ISBN 026201744X.

²⁵¹ MODY, Op. cit., str. 194–195.

zažehnala obavy z potenciální insolvence, tlak na silně propojené evropské banky však narůstal.²⁵²

Po krachu americké banky Bear Stearns 15. března 2008 se začaly francouzské a německé banky stahovat z periferních bank Eurozóny a již neprováděly konverzi poskytnutých úvěrů. To vytvořilo silný tlak zejména na irské a španělské banky. V září roku 2008 proto vyhlásila irská vláda státní záruku za veškeré vklady šesti největších bank v zemi v celkové hodnotě 440 miliard eur, tj. dvouapůlnásobek tamního HDP.²⁵³

V průběhu roku 2008 začaly evropské banky zažívat značné obtíže, nicméně vždy byly před systémově škodlivým krachem zachráněny státními podporami, zárukami a odkupy. To byl případ belgicko-nizozemské společnosti Fortis, francouzsko-belgické společnosti Dexia, německé společnosti Hypo real estate a irské Anglo Irish Bank.²⁵⁴

4.2. Krize státního dluhu

Obtíže bankovního sektoru se začaly projevovat i na rozpočtech národních států. Státní záruky, opatření systémové výpomoci a zpomalení hospodářského růstu zatížily národní rozpočty. Zároveň se některým státům v důsledku obav investorů o udržitelnost státních dluhů začaly navyšovat rizikové prémie státních dluhopisů, které do té doby byly relativně homogenní.²⁵⁵ Pomalu se začala vytvářet nebezpečná pozitivní zpětná vazba – obavy věřitelů zdražovaly státní dluh, což ztěžovalo jeho správu a vyvolávalo další obavy o jeho udržitelnost.

Po nesmírně nákladných rekapitalizacích bank Anglo Irish, Bank of Ireland a AIB bylo jako riziková země Eurozóny vnímáno primárně Irsko. To se změnilo v říjnu roku 2009, kdy řecký ministr financí Giorgos Papakonstantinou přiznal, že reálný schodek řeckého rozpočtu není oficiálních 6 % HDP, ale 12,5 % HDP a poměr státního dluhu vůči HDP přesahuje 110 %. Koncem roku již ratingová agentura snížila hodnocení bonity řeckého státního dluhu z A na BBB+ a hrozila dalším snížením ratingu v návaznosti na budoucí vývoj.²⁵⁶

V roce 2010 již bylo zjevné, že Řecko vyžaduje mezinárodní pomoc a vstoupilo do rozhovorů s MMF. Nebylo však jediným státem Eurozóny v obtížích. Úrokové sazby na státních dluhopisech setrvale stoupaly např. také Portugalsku, Irsku a Španělsku. Tyto státy proto začaly

²⁵² Ibid., str. 196–197.

²⁵³ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3893-2, str. 384.

²⁵⁴ MODY, Op. cit., str. 215.

²⁵⁵ POLOUČEK, Op. cit., str. 394.

²⁵⁶ MODY, Op. cit., str. 234–236.

mít výrazné problémy se splácením a refinancováním státního dluhu. Po sérii krizových summitů projevily hlavy států a vlád Eurozóny ochotu podat státům s finančními obtížemi pomocnou ruku.²⁵⁷ Po mimořádném zasedání Rady pro hospodářské a finanční věci ECOFIN 9. a 10. května 2010 proto byla schválena finanční pomoc Řecku a dalším zemím ve finančních obtížích a zřízení stabilizačního mechanismu na základě čl. 122 odst. 2 SFEU, umožňujícího Radě na návrh Komise poskytnout členskému státu finanční pomoc EU, nastanou-li členskému státu obtíže z důvodu přírodních pohrom nebo mimořádných událostí, které nemůže ovlivnit.²⁵⁸ Tato opatření byla součástí oznámeného balíčku koordinovaného s MMF o celkové kapacitě 750 miliard eur. MMF se na této částce podílel z jedné třetiny.²⁵⁹

V tomto kontextu je nutné zmínit, že problémy členských států Eurozóny nelze vnímat pouze jako důsledek neodpovědné politiky veřejného sektoru. Obrovské množství kapitálu, které přiteklo z přebytkových zemí do rizikových bank periférie a navýšilo tím jejich závazky, bylo mimo jiné důsledkem interpretace EU tzv. druhé Basilejské dohody obsahující mezinárodní standardy řízení a měření rizik finančních institucí. Tato interpretace²⁶⁰ umožňovala jednoduše vyhodnocovat rizikovost všech bank Eurozóny na mezibankovním trhu, což kromě zvětšení závazků bank zemí Jižní Evropy přispělo také k růstu inflace a spotřebitelskému boomeru v těchto zemích.²⁶¹

Ještě zásadnější byla možnost hodnotit státní dluhopisy Eurozóny jako bezrizikové pro potřeby rezervních požadavků. Jinak řečeno, bankovní a jiné finanční instituce mohly nakupovat libovolné množství státního dluhu, aniž by přitom musely jakkoliv navyšovat své povinné minimální rezervy. V důsledku tak bylo do rozvah bank zaneseno obrovské množství státních dluhopisů, jejichž hodnota se začala úměrně s divergencí rizikových prémie snižovat a ohrožovat jejich solventnost. Státní finance periferních zemí Eurozóny se tak pevně propojily se zdravím národních komerčních bank.²⁶²

²⁵⁷ SARRAZIN, Op. cit., str. 185.

²⁵⁸ Press Release. Extraordinary Council meeting Economic and Financial Affairs Brussels, 9/10 May 2010, Council of the European Union, 9596/10 (Presse 108), str. 7. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf.

²⁵⁹ MODY, Op. cit. str. 257.

²⁶⁰ Obsažená ve Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí a Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu.

²⁶¹ SINN, Hans-Werner. *The Euro trap: on bursting bubbles, budgets, and beliefs*. Oxford: Oxford University Press, 2014. ISBN 978-0-19-870213-9, str. 77-78.

²⁶² Ibid.

4.3. Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus finanční stabilizace

Středobodem nového systému finanční pomoci se stal Evropský nástroj finanční stability (EFSF). Jedná se o společnost zvláštního určení (*Special Purpose Vehicle*) se sídlem v Lucemburku. EFSF má právní formu *Société Anonyme* a řídí se právem Lucemburského knížectví. Její fungování je vymezeno společenskou smlouvou²⁶³ a Rámcovou dohodou o EFSF (Rámcová dohoda) uzavřenou mezi tehdejšími členy Eurozóny a ES.²⁶⁴

Účelem EFSF je poskytovat finanční pomoc členským státům Eurozóny, které se nacházejí ve finančních obtížích a které s Evropskou komisí sjednaly memorandum o porozumění obsahující podmínky této pomoci. Za tímto účelem může EFSF emitovat cenné papíry nebo uzavírat dohody se svými společníky nebo třetím osobami ohledně svého financování za pomoci záruk nebo úvěrových nástrojů.²⁶⁵ Trvání EFSF je omezeno naplněním účelu společnosti, tj. splacením všech finančních nástrojů poskytnutých EFSF členským státům a dále splacením všech EFSF emitovaných dluhových nástrojů. Poskytování finanční pomoci bylo pevně omezeno datem 30. června 2013, po kterém je funkcí EFSF již jen správa existujících závazků.²⁶⁶

Celková výše záruk a dalších finančních nástrojů poskytnutých členskými státy EFSF činila 440 miliard eur. Tato pomoc byla podmíněna dohodou žádajícího státu ohroženého mimořádnou událostí s Evropskou komisí. Dohoda měla zejména obsahovat podmínky rozpočtové disciplíny a rámec hospodářské politiky.²⁶⁷ Dohoda měla být sjednána společně s ECB a MMF a být v souladu s rozhodnutím Rady EU k posílení koordinace rozpočtové kázně a vypracování směrů hospodářské politiky podle čl. 136 odst. 1 SFEU.²⁶⁸

Doprovodným nástrojem k EFSF byl Evropský mechanismus finanční stability (EMFS), zřízený na základě čl. 122 odst. 2 SFEU nařízením Rady (EU) č. 407/2010,²⁶⁹ jehož prostředky činily 60 miliard eur.²⁷⁰ Cílem EMFS bylo zachovat finanční stabilitu Evropské unie

²⁶³ Konsolidované znění společenské smlouvy EFSF. Dostupné (anglicky, francouzsky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/efsf_status_coordonnes_23avr12014.pdf.

²⁶⁴ Konsolidované znění Rámcové dohody o EFSF. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf.

²⁶⁵ Společenská smlouva EFSF, Op. cit., čl. 3.

²⁶⁶ Ibid., čl. 4.

²⁶⁷ Rámcová dohoda o EFSF, Op. cit., odst. 1 a 2 preambule.

²⁶⁸ Ibid., čl. 2 odst. 1 písm. a).

²⁶⁹ Nařízení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 o zavedení evropského mechanismu finanční stabilizace ze dne 11. května 2015 (nařízení Rady č.407/2010).

²⁷⁰ MODY, Op. cit., str. 259.

prostřednictvím finanční pomoci Unie členskému státu mimořádně čelícímu vážným hospodářským nebo finančním obtížím.²⁷¹ Finanční pomoc EU má podobu výpůjčky nebo úvěrové linky poskytnuté dotčenému členskému státu, přičemž za tímto účelem byla Komise oprávněna sjednávat jménem EU výpůjčky na kapitálových trzích nebo u finančních institucí.²⁷²

Finanční pomoc EMFS byla poskytnuta na základě rozhodnutí Rady kvalifikovanou většinou na návrh Komise. Návrh Komise byl výsledkem vyjednávání ohroženého členského státu s Komisí a ECB. Rozhodnutí pak obsahovalo:²⁷³

- konkrétní výši a formu pomoci,
- obecné podmínky týkající se hospodářské politiky spojené s finanční pomocí Unie s cílem obnovit zdravou hospodářskou nebo finanční situaci v daném státu vymezené Komise po konzultaci s ECB,
- schválení ozdravného programu připraveného přijímajícím členským státem ke splnění hospodářských podmínek spojených s finanční pomocí Unie.

EFSM se podílelo na finanční pomoci podmíněné strukturálními reformami v Irsku (2010 – celková výše pomoci 22,5 miliard eur) a Portugalsku (2011 – celková výše pomoci 24,3 miliard eur). EFSF se na této pomoci podílel 17,7 miliardami eur v případě Irska a 26 miliardami eur v případě Portugalska. EFSF také v letech 2012–2015 poskytl 141,8 miliard eur Řecku.

Lze se domnívat, že zejména v dikci nařízení Rady (EU) č. 407/2010 je možné vyčíst určité koncepční rozpory. Především je zarážející konstatování, že finanční pomoc je poskytována státu na základě mimořádné události, kterou daný stát nemůže ovlivnit, jestliže je finanční pomoc přísně podmíněna ozdravnými programy směřujícími ke stabilizaci hospodářské a finanční situace v ohroženém státu Eurozóny. Odůvodnění tohoto zdánlivého rozporu je obsaženo v recitálech č. 4 a 5 nařízení Rady (EU) č. 407/2010, které konstatují, že se v důsledku finanční krize u několika členských států podmínky pro získávání půjček výrazně zhoršily, a to ve větší míře, než v jaké lze zhoršení přičítat vývoji základních ekonomických veličin. Tuto situaci ohrožující finanční stabilitu EU jako celku dle recitálů členské státy nemohly ovlivnit. Argumentace je založena na nepředvídatelnosti a domnělé iracionalitě

²⁷¹ Nařízení Rady (EU) č. 407/2010, čl. 1.

²⁷² Ibid., čl. 2

²⁷³ Ibid., čl. 3.

v předchozí kapitole popsané paniky na trhu se státními dluhopisy (*Sovereign Debt Doom Loop*).

Tato argumentace je ovšem silně nepřesvědčivá. Za prvé tím EU přebírá finančním trhům roli tvůrce cen, neboť se staví do pozice arbitra přiměřenosti či nepřiměřenosti rizikových prémie státních dluhopisů. Za druhé byla možnost uvedeného vývoje v případě nedostatečné hospodářské koordinace v rámci měnové unie předvídána již Delorsovou zprávou v roce 1990²⁷⁴ a byla jedním z důvodů pro rozpočtová omezení Paktu o stabilitě a růstu.²⁷⁵

4.4. Evropský mechanismus stability

Již 17. prosince 2010 se Evropská rada shodla na potřebě permanentního záchranného mechanismu, který by převzal funkce plněné EFSF a EFSM.²⁷⁶ Nový nástroj měl být zřízen na základě změny SFEU zjednodušeným postupem obsaženým v čl. 48 odst. 6 Smlouvy o Evropské unii (SEU), dle kterého může Evropská rada přijmout rozhodnutí o změně všech nebo části ustanovení části třetí Smlouvy o fungování Evropské unie.²⁷⁷

O čtvrt roku později (25. března 2011) Evropská rada skutečně položila svým rozhodnutím 2011/199/EU²⁷⁸ právní základ pro zřízení stálé instituce finanční pomoci. Konkrétně se jednalo o doplnění nového odstavce 3 do článku 136 SFEU, dle kterého získaly státy Eurozóny možnost zavést mechanismus stability k aktivaci v případech nutných k zajištění stability Eurozóny jako celku. Poskytnutí jakékoli požadované finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu dle stejného ustanovení musí podléhat přísné podmíněnosti.

Evropský mechanismus stability (*European Stability Mechanism*, ESM) byl následně zřízen mezinárodní smlouvou ze dne 2. února 2012 o zřízení Evropského mechanismu stability²⁷⁹ jako mezinárodní finanční instituce²⁸⁰ se sídlem v Lucemburku a styčným úřadem v Bruselu.²⁸¹

²⁷⁴ Viz kapitola 1.4.3.

²⁷⁵ S jistou mírou nadsázky tak lze nepředvídatelnost paniky na trhu se státními dluhopisy při silně expanzivní fiskální politice přirovnat k nepředvídatelnosti srážky při jízdě autem s páskou přes oči.

²⁷⁶ European Council, *Conclusions of the European Council (16-17 December 2010)*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-30-2010-INIT/en/pdf>, bod 1.

²⁷⁷ Ibid., bod 2.

²⁷⁸ 2011/199/EU: Rozhodnutí Evropské rady, ze dne 25. března 2011, kterým se mění článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, pokud jde o mechanismus stability pro členské státy, jejichž měnou je euro.

²⁷⁹ Smlouva o zřízení Evropského mechanismu stability. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42012A0202\(01\)&from=CS](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42012A0202(01)&from=CS)

²⁸⁰ Ibid., čl. 1.

²⁸¹ Ibid., čl. 31.

Smluvními stranami se staly všechny státy eurozóny, přičemž ESM předpokládá přístup nových států eurozóny společně s přijetím eura.²⁸²

Jako účel ESM byla stanovena mobilizace zdrojů a poskytování stabilizační pomoci, pod podmínkou přísné podmíněnosti, členskými státy ESM ohroženým finančními problémy, pokud je poskytnutí pomoci nutné k ochraně finanční stability těchto států a eurozóny jako celku.²⁸³ Úvěrová kapacita ESM byla stanovena na 500 miliard eur, tj. na shodnou částku jako ESFS a EFSM.²⁸⁴

Finanční pomoc ESM může být poskytnuta na základě žádosti ohroženého státu skrze řadu nástrojů vypočtených v čl. 14 až 18 SESM. Jedná se o možnost preventivní finanční pomoci v podobě preventivní úvěrové linky, úvěrové pomoci za účelem rekapitalizace finančních institucí, přímých úvěrů členskému státu nebo facilit podpory na primárních nebo sekundárních trzích spočívající v nákupu státních dluhopisů členů ESM.²⁸⁵

Smlouva vstoupila v platnost po ratifikaci všemi signatáři, jejichž vložený kapitál kumulativně překročil 90 % předpokládané částky celkového kapitálu ESM.²⁸⁶ K překročení hranice došlo ratifikací SESM Německem dne 29. června 2012.

4.5. Program pro trhy s cennými papíry

Vzhledem ke stále rostoucí rizikové prémii na řeckých státních dluhopisech, která 7. května dosáhla 12 %, ²⁸⁷ rozhodla ECB 14. května 2010 o zřízení programu pro trhy s cennými papíry (SMP).²⁸⁸ Program byl oficiálně oznámen tiskovou zprávou ze dne 10. května 2010.²⁸⁹

Program předpokládal nákup státních dluhopisů zemí eurozóny na sekundárních trzích a nákup dalších dluhových nástrojů soukromých subjektů registrovaných v eurozóně na primárních i sekundárních trzích.²⁹⁰ Tyto dluhopisy musely splňovat kritéria způsobilosti aktiv stanovené kapitolou 6 obecných zásad ECB.²⁹¹ Program byl odůvodněn silným napětím v některých

²⁸² Ibid., recital č. 7.

²⁸³ Ibid., čl. 3.

²⁸⁴ Ibid., recital č. 6.

²⁸⁵ Ibid., čl. 14 až 18.

²⁸⁶ Ibid., čl. 48.

²⁸⁷ MODY, Op. cit., str. 262.

²⁸⁸ 2010/281/: Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 14. května 2010, kterým se zavádí program pro trhy s cennými papíry (ECB/2010/5).

²⁸⁹ ECB decides on measures to address severe tensions in financial markets. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html>.

²⁹⁰ Rozhodnutí 2010/281, čl. 1.

²⁹¹ Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 7. března 2002, kterými se mění obecné zásady Evropské centrální banky ECB/2000/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu (Obecné zásady).

segmentech trhu, které dle ECB bránilo fungování transmisního mechanismu měnové politiky a tím také efektivnímu provádění měnové politiky zaměřené na cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.²⁹²

Zde je třeba si připomenout, že program SMP měl podobu operací na volném trhu dle čl. 18.1 Statutu ECB. Jak konstatuje oddíl 6.1 Obecných zásad ECB, všechny operace Eurosystemu na poskytnutí likvidity jsou založeny na podkladových aktivech poskytnutých protistranami, v případě přímých transakcí ve formě převodu vlastnictví aktiv. Tato podkladová aktiva musí splňovat určitá kritéria, aby mohla být způsobilá pro operace měnové politiky Eurosystemu s cílem ochránit jej před ztrátami z jeho operací měnové politiky.²⁹³

Dle Obecných zásad vede seznam způsobilých podkladových aktiv ECB. Podkladová aktiva musí splňovat vysoké úvěrové standardy. Při hodnocení úvěrového standardu dluhového nástroje by měla ECB mimo jiné brát v potaz dostupná hodnocení tržních agentur.²⁹⁴ Uvedená pravidla ovšem pravděpodobně nepředpokládala, že ECB bude nákupem aktiv vědomě měnit jejich hodnotu a rizikovost.

Program SMP byl stejně jako následná obdobná opatření ECB předmětem kritiky. Kontroverzi vyvolával jeho vztah k zákazu měnového financování, obsaženém v čl. 123 SFEU, zákazu přebírání závazků členských států podle čl. 125 SFEU (princip *No-Bailout*) a principu nezávislosti dle čl. 130 SFEU.²⁹⁵

Ohrožení nezávislosti ECB bylo vnímáno zejména ve vzniku věřitelského postavení ECB vůči členskému státu, což vytváří tlak na ECB např. při jednání o dohodách o odpuštění neudržitelného státního dluhu. Věřitelské postavení ECB také potenciálně ohrožuje její orientace na cenovou stabilitu, neboť hospodářský růst dlužného státu přímo ovlivňuje její bilanci. V neposlední řadě lze jako ohrožení cenové stability vnímat i morální hazard při záchraně zadlužených států, které tímto krokem ztrácí motivaci k mírnění fiskální a hospodářské expanze.²⁹⁶

²⁹² Rozhodnutí 2010/281, recital č. 2.

²⁹³ Obecné zásady, oddíl 6.1.

²⁹⁴ Obecné zásady, oddíl 6.2.

²⁹⁵ SESTER, Peter, *The ECB's Controversial Securities Market Programme (SMP) and its role in relation to the modified EFSF and the future ESM*, European Company and Financial Law Review 9(2), January 2012, DOI: 10.1515/ecfr-2012-0156, str. 157.

²⁹⁶ Ibid., str. 158.

4.6. Dlouhodobé refinanční operace

I po zvolení nového prezidenta ECB Maria Draghiho v polovině roku 2011 bylo zjevné, že dosavadní program SMP k uklidnění trhů nestačí. Místo rozšíření programu SMP však bylo v prosinci 2011 oznámeno, že ECB na trhu podnikne dvě masivní dlouhodobé refinanční operace (LTRO) s dobou splatnosti 3 let.²⁹⁷

Formálně byl jako účel operací uveden přísun bankovní likvidity a podpora bankovního úvěrování. Zdá se nicméně, že nepřiznaným účelem programu byla podpora státních dluhopisů bez politicky citlivého rozšiřování kvantitativně omezeného programu SMP. Představitelé ECB totiž předpokládali, že banky za poskytnutou likviditu nakoupí lukrativní státní dluh ohrožených států, který zároveň využijí jako zajištění pro další úvěry. To se také následně skutečně stalo.²⁹⁸ Za tímto účelem byly sníženy nároky na rating podkladových aktiv pro kolateralizaci tak, aby jako zajištění mohly být užity i cenné papíry emitované těmi státy Eurozóny, jejichž rating dosáhl neinvestičního stupně.²⁹⁹

Skrze program LTRO poskytla ECB národním bankám přibližně 1 bilión eur.³⁰⁰ Ačkoliv konečný efekt LTRO byl shodný s programem SMP, z hlediska ECB měl nepochybně strategickou výhodu jako formálně-právně nezpochybnitelné využití nástroje měnové politiky.³⁰¹ Vedlejším efektem LTRO ovšem bylo posílení pozitivní zpětné vazby mezi finanční pozicí národních států a jejich komerčních a centrálních bank (skrže které byly operace na volných trzích prováděny). Stav státního dluh totiž přímo ovlivňoval bilance bank, které by v případě insolvence musely být zachráněny veřejnými zdroji.³⁰²

4.7. Přímé měnové transakce

Přes veškerou snahu členských států EU a ECB se v polovině roku 2012 eurozóna opět dostala do krizové situace. Znovu totiž došlo ke značnému nárůstu divergence úrokových měř krátkodobých státních dluhopisů jednotlivých států. Tlak na výnosové křivky pocítily Itálie

²⁹⁷ European Central Bank, *ECB announces measures to support bank lending and money market activity*, Press release, 8 December 2011. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html.

²⁹⁸ ATKINS, Ralph, *Eurozone crisis: A deft way to buy time*, Financial Times, February 7 2012. Dostupné z (anglicky) [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ft.com/content/a7ade85e-5184-11e1-a99d-00144feabdc0>.

²⁹⁹ SINN, Op. cit., str. 157.

³⁰⁰ SINN, , Op. cit., str. 156.

³⁰¹ SESTER, Op. cit. str. 163.

³⁰² MODY, Op. cit. str. 306.

(úrok 6,5 %), Španělsko (úrok 7 %), Irsko (úrok 12 %), Portugalsko (úrok 14 %) a zejména Řecko (úrok 39 %).^{303, 304}

Na obavy investorů reagoval ve svém londýnském projevu dne 26. července 2012 prezident ECB Mario Draghi slavným prohlášením, že ECB euro zachrání „ať to stojí, co to stojí“ (*whatever it takes*).³⁰⁵ Společně s tímto neformálním příslibem byl ECB 2. srpna 2012 představen program přímých měnových transakcí (OMT). Dne 6. září 2012 pak byla vydána tisková zpráva obsahující technické parametry OMT.³⁰⁶

Dle tiskové zprávy se Rada guvernérů ECB rozhodla provádět přímé měnové transakce na sekundárním trhu se státními dluhopisy s dobou splatnosti 1 až 3 roky s cílem zajistit vhodnou transmisi a jednotnost měnové politiky. V rámci uveřejněných podmínek bylo z pohledu investorů zásadní, že nákupy dluhopisů neměly žádný předem stanovený množství limit a že se ECB zavázala ke stejnému postavení, jaké by měli soukromí věřitelé v případě potenciální platební neschopnosti emitenta (princip *pari passu*).

ECB zároveň navázala program OMT na dluhopisy zemí, které přijaly programy makroekonomického vyrovnání v rámci EFSF či ESM. Společně s OMT byl ohlášen konec programu SMP. OMT lze tak vnímat jako jeho pokračování za odlišných podmínek, ač v rámci OMT dosud nebyly podniknuty žádné nákupy na trhu s dluhopisy.³⁰⁷

Oznámení OMT a vznik ESM 29. června 2012 po ratifikaci SESM německým parlamentem mělo na trhy vliv a divergence výnosových křivek státních dluhopisů se razantně zmenšila.³⁰⁸ Ohlášení OMT bylo vnímáno jako příklad dobré komunikační strategie ECB, která bez vynaložení jediného eura zmenšila obavy věřitelů a riziko systémové paniky v Eurozóně a zároveň zajistila výhodné úvěrové podmínky pro refinancující zadlužené státy.^{309, 310} Od svého

³⁰³ MODY, Op. cit. str. 308.

³⁰⁴ SINN, Op. cit. str. 45.

³⁰⁵ European Central Bank, *Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London*. 26 July 2012. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

³⁰⁶ European Central Bank, Press release, *Technical features of Outright Monetary Transactions*, 6 September 2012, Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

³⁰⁷ SINN, Op. cit. str. 282.

³⁰⁸ Viz také ALTAVILLA, Carlo, GIANNONE, Domenico, LENZA, Michele, *The Financial and Macroeconomic Effects of OMT Announcements*, ECB Working Paper Series No. 1707 (2014).

³⁰⁹ SINN, Op. cit. str. 282.

³¹⁰ Jestliže ovšem vnímáme rozhodnutí o OMT jako pojištění úvěrového selhání státních věřitelů zajištěné daňovými poplatníky všech států Eurozóny, pak lze okamžitou hodnotu tohoto kroku vypočítat skrze pokles hodnoty swapů úvěrového selhání, které slouží ke stejnému účelu za standardních tržních podmínek. Hodnota CDS vůči selhání ohrožených států Eurozóny (s výjimkou nepojistitelného Řecka) po ohlášení OMT poklesla o

vyhlášení byl nicméně program OMT předmětem série právních sporů, které kulminovaly rozsudkem SDEU ve věci *Gauweiler*.³¹¹

4.8. Program nákupu aktiv

V roce 2015 se ECB připojila k všeobecnému světovému trendu a zahájila boj s nízkou inflací v prostředí nízkých úrokových sazeb tzv. kvantitativním uvolňováním (QE).³¹² Zahájení QE bylo oznámeno Mariem Draghim na tiskové konferenci 22. ledna 2015.³¹³ QE bylo oficiálně označeno jako program nákupu aktiv (APP).

APP se skládá z programu nákupu v korporátním sektoru CSPP, programu nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP), třetího programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) a programu nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP).

Z dílčích programů je kontroverzní zejména program nákupu státních dluhopisů PSPP, který byl formálně zřízen rozhodnutím Evropské centrální banky (EU) 2015/774 ze dne 4. března 2015³¹⁴ a který tvoří asi 80 % nákupů na základě APP v celkové výši 2,775 miliard eur.³¹⁵ V rámci PSPP mohou národní centrální banky v poměru, který odráží jejich příslušný podíl v klíči pro upisování základního kapitálu ECB, a ECB od způsobilých protistran na sekundárních trzích přímo nakupovat způsobilé obchodovatelné dluhové cenné papíry. Od předchozích programů se tedy funkčně příliš neliší, ačkoliv sledovaný cíl je odlišný.

V důsledku silného odporu části Rady guvernérů vůči PSPP a kontroverzí spjatých s OMT jsou nákupy prováděny z 92 % národními centrálními bankami a pouze z 8 % ECB.³¹⁶ Pokud by tedy např. Itálie vyhlásila platební neschopnost, 92 % ztrát by nesla *Banca d'Italia*. Vzhledem k tomu, že národní centrální banky nemají možnost neomezené emise eur, vyvolal tento

cca 75 miliard eur ročně. SINN, Op. cit., str. 284. Tato částka je samozřejmě nezávislá na potenciální hodnotě ztrát v případě, že by k uvedené platební neschopnosti po aktivaci programu OMT skutečně došlo.

³¹¹ Viz kapitola 6.

³¹² Kvantitativní uvolňování je nákup vládních nebo podnikových dluhopisů centrální bankou s operačním cílem snížit strmost podnikových nebo vládních výnosových křivek, tj. umožnit další zadlužování vlád nebo podniků při nízkých úrokových nákladech, a to zejména za situace, kdy klasická měnová politika již není možná, neboť úrokové míry se blíží nule. Konečným cílem kvantitativního uvolňování je zvýšení inflace, HDP a zaměstnanosti. V tomto smyslu je cíl kvantitativního uvolňování shodný s cílem expanzivní měnové politiky. JÍLEK II, Op. cit., str. 21.

³¹³ European Central Bank, *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, 22 January 2015, Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.en.html>.

³¹⁴ Rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2015/774 ze dne 4. března 2015 o programu nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích (ECB/2015/10).

³¹⁵ European Central Bank, *Asset purchase programmes*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

³¹⁶ Čl. 6 odst. 2 rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2015/774.

precedent určité obavy investorů ohledně potenciálního nasazení programu OMT. Pokud by totiž jeho konkrétní podoba byla kvůli neochotě členských států nést případné ztráty obdobná konstrukci PSPP, nebyl by naplněn původní příslib neomezených nákupů na trzích s dluhopisy.³¹⁷

5. Thomas Pringle proti Government of Ireland

5.1. Úvod

Rozhodnutí *Thomas Pringle proti Government of Ireland* je první z významných „krizových“ rozsudků Soudního dvora Evropské unie. SDEU v tomto případě primárně zkoumal zákonnost Evropského mechanismu stability, nikoliv činnosti Evropské centrální banky. Rozsudek se nicméně dotkl řady otázek se zásadním významem pro následné spory o rozsah pravomocí ECB. Zejména se jednalo o otázku kritérií pro posouzení hospodářsko- nebo měnově- politické povahy konkrétních opatření členských států a unijních institucí a interpretace významu konkrétních ustanovení SFEU upravujících hospodářskou a měnovou politiku Unie.

V rozsudku Pringle lze sledovat jistou symetrii vůči pozdějšímu rozsudku Gauweiler. Zatímco argumentem proti zákonnosti Evropského mechanismu stability bylo mimo jiné jeho domnělé zasahování do výlučné pravomoci Evropské unie v oblasti měnové politiky, v případě Gauweiler naopak stěžovatelé spatřovali překročení pravomocí Evropské centrální banky ve skrytém uplatňování hospodářské politiky skrze měnově-politické nástroje.³¹⁸

5.2. Skutkové okolnosti případu

Irský nezávislý poslanec za Donegal South-West Thomas Pringle byl zastáncem názoru, že smlouva o ESM představuje zásadní omezení irské státní suverenity a zároveň změnu irské ústavy, přičemž by měla být z tohoto důvodu předmětem referenda.³¹⁹ Vedle této argumentace irským ústavním právem³²⁰ ve své žalobě zároveň tvrdil, že přijetí rozhodnutí Evropské rady

³¹⁷ MODY, Op. cit., str. 385.

³¹⁸ CRAIG, Paul ; MARKAKIS, Menelaos: *Gauweiler and the Legality of Outright Monetary Transactions*, *European Law Review* 2016 p.4-24 (EN), str. 1.

³¹⁹ Irská ústava je silně rigidní. Dle jejího článku 46 platí, že každá změna ústavy musí být potvrzena v referendu, čímž se důsledně vyjadřuje princip suverenity lidu. Ratifikace změny zakládajících smluv, která zároveň vyžaduje změnu irské ústavy, je podmíněna souhlasem irských voličů. Irská ústava tak obsahuje ve vztahu k evropskému právo řadu *ad hoc* ustanovení. Čl. 29 odst. 5 irské ústavy například obsahuje souhlas s ratifikací Lisabonské smlouvy. Blíže viz HOGAN, Gerard. *Ireland: The Constitution of Ireland and EU Law* in ALBI, Anelli; BARDUTZKY, Samo, ed. *National Constitutions in European and Global Governance: Democracy, Rights, the Rule of Law*. The Hague: T.M.C. Asser Press, 2019, 2019-05-30, s. 1323-1371. DOI: 10.1007/978-94-6265-273-6_28. ISBN 978-94-6265-272-9.

³²⁰ Rozsudek irského *Supreme Court* v případě *Pringle v Government of Ireland & ORS* se stal vedle případu *Crotty v An Taoiseach* z dubna 1987 (kterým *Supreme Court* rozhodl o nutnosti odsouhlasení ratifikace části třetí

2011/199/EU³²¹ o změně čl. 136 SFEU v rámci zjednodušeného postupu pro přijímání změn upraveného v čl. 48 odst. 6 SEU nebylo v souladu s evropským primárním právem, protože s sebou přineslo změnu pravomocí Unie v rozporu s tímto ustanovením. Uvedené rozhodnutí také považoval za neslučitelné s ustanoveními SEU a SFEU týkajícími se Hospodářské a měnové unie a s obecnými zásadami unijního práva.³²²

Žaloba dále tvrdila, že ratifikací, schválením nebo přijetím Smlouvy o zřízení Evropského mechanismu stability³²³ by Irsku vznikly závazky v rozporu s ustanoveními SEU a SFEU v oblasti hospodářské a měnové politiky a zároveň by Irsko přímo zasahovalo do výlučné pravomoci Unie v oblasti měnové politiky. Dle žaloby pro sebe založením EMS členské státy eurozóny vytvořily samostatnou a stálou mezinárodní instituci ve snaze vyhnout se zákazům a omezením upraveným v ustanoveních SFEU týkajících se hospodářské a měnové politiky. Podle žaloby navíc SESM přiznala orgánům Unie nové pravomoci a úkoly neslučitelné s jejich funkcemi stanovenými ve Smlouvě o EU a Smlouvě o FEU. Smlouva o EMS byla konečně podle žaloby neslučitelná s obecnou zásadou účinné soudní ochrany a se zásadou právní jistoty.³²⁴

Řízení (vedené samosoudcem) před irským *High Court* bylo zahájeno dne 13. dubna 2012. Dle rozsudku ze dne 9. července téhož roku měla být žaloba zčásti předmětem předběžné otázky podle článku 267 SFEU (jen v užším rozsahu odpovídajícímu později položené třetí otázce – viz níže) a ve zbytku zamítnuta. Vzhledem k okamžitému odvolání žalobce a silnému zájmu irské vlády a irského *Supreme Court* na co nejrychlejším vyřešení daného celoevropsky významného případu (zejména pro velmi krátké časové období mezi koncem legislativního procesu a zahájením fungování ESM) byly již 31. července 2012 skrze *Supreme Court* položeny

Jednotného evropského aktu v referendu) jedním z nejvýznamnějších rozhodnutí vymezujících pravomoci irské vlády při sjednávání mezinárodních smluv a vztah evropského a irského vnitrostátního práva. Dle rozsudku *Pringle* nebyla ratifikace smlouvy o ESM protiústavní, neboť se jednalo o projev irské suverenity, ne její přesun. Viz HOGAN, Op. cit.

³²¹ Rozhodnutí Evropské rady ze dne 25. března 2011, kterým se mění článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, pokud jde o mechanismus stability pro členské státy, jejichž měnou je euro (2011/199/EU). (Rozhodnutí 2011/199/EU). Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dec/2011/199/oj>.

³²² Pringle, bod 24.

³²³ *Smlouva o zřízení Evropského mechanismu stability* ze dne 2. února 2012 (T/ESM 2012-LT). Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.esm.europa.eu/legal-documents/esm-treaty>.

³²⁴ Pringle, bod 25.

Soudnímu dvoru Evropské unie tři mnohem širěji pojaté předběžné otázky, které lze s jistou mírou zjednodušení shrnout takto:³²⁵

1) Bylo v daném případě možné využít ke změně článku 136 SFEU zjednodušeného postupu čl. 48 odst. 6 SEU, zejména vzhledem k možnému rozšíření pravomocí Unie?

2) Je SESM v souladu s primárním právem, zejména s částí třetí hlavou osmou SFEU, týkající se hospodářské a měnové politiky unie, a články 2 a 3 SFEU, které obsahují dělbu pravomocí v této oblasti?

3) Je uzavření a ratifikace SESM členskými státy podmíněno změnou článku 136 SFEU?

5.3. Řízení před Soudním dvorem a rozsudek

Vzhledem ke sdílenému přesvědčení o naléhavosti případu využil předseda SDEU Vassilios Skouris možnosti dané statutem SDEU³²⁶ a 3. července rozhodl o projednání věci ve zrychleném řízení. Soudní dvůr navíc pro mimořádný význam věci využil možnosti dané článkem 16 statutu SDEU a vůbec poprvé v řízení o předběžné otázce zasedl v plénu všech 27 soudců.³²⁷

5.3.1. Dělbá ekonomických a měnových pravomocí EU

V rámci první otázky musel SDEU nejprve zhodnotit, zda bylo rozhodnutí 2011/199/EU novelizující čl. 136 SFEU vydáno v souladu s čl. 48 odst. 6 SEU. Soudní dvůr se poté, co dovodil svou pravomoc zabývat se touto otázkou,³²⁸ zabýval samostatně dvěma podmínkami pro vydání rozhodnutí Evropské rady ve zjednodušeném postupu, tj. zda rozhodnutí svým obsahem nerozšířilo pravomoci svěřené Unii, resp. zda nepřesáhlo rámec části třetí SFEU.

³²⁵ NOONAN, Joe; LINEHAN, Mary, *Thomas Pringle v The Government of Ireland, Ireland and the Attorney General*, Irish Journal of European Law, Vol. 17 Issue 1, str. 130. Autoři jsou partnery advokátní kanceláře, která Thomase Pringlea zastupovala v daném řízení.

³²⁶ Dle čl. 105 odst. 1 jednacího řádu Soudního dvora (provádějícím Článek 23a statutu Soudního dvora Evropské unie) může předseda Soudního dvora rozhodnout o projednání předběžné otázky ve zrychleném řízení odchýlně od ustanovení tohoto jednacího řádu, pokud povaha věci vyžaduje, aby byla projednána bez zbytečného odkladu.

³²⁷ NOONAN, Op. cit. str. 134.

³²⁸ Soudní dvůr se ztotožnil s názorem generální advokátky Juliane Kokott (bod 18 a násl. stanoviska), že má pravomoc rozhodnutí Evropské rady (jakožto evropského orgánu dle výčtu čl. 13 odst. 1 SEU) přezkoumávat z hlediska formální procedury i obsahově. Pravomoc materiálního přezkumu vyplývá z existence podmínek pro možnost zjednodušeného postupu při změně SFEU. Rozhodnutí nesmí jít nad rámec části třetí SFEU a nesmí rozšířit pravomoci svěřené Unii. Je tedy nasnadě, že Soudní dvůr je oprávněn dohlížet nad dodržением těchto podmínek, a to i pokud by se změna týkala pouze části třetí SFEU, neboť materiálně by se mohlo jednat o nepřímou změnu dalších ustanovení Smluv. Viz Pringle, bod 30. a násl.

S otázkou možného rozšíření pravomocí Unie se Soudní dvůr úsporně vypořádal prostým jazykovým výkladem. Navrhované doplnění čl. 136 SFEU hovoří pouze o možnosti členských států zavést mechanismus stability k zajištění stability eurozóny jako celku. Orgány Unie přitom nezmiňuje. Ač samotná SESM využívá orgánů Unie (včetně Komise a ECB) a v rámci ESM jim dává konkrétní pravomoci, samotné rozhodnutí 2011/199/EU o jakékoli jejich případné úloze mlčí. Třetí odstavec čl. 136 SFEU proto podle Soudního dvora nerozšiřuje pravomoci Unie.³²⁹

Otázce, zda rozhodnutím 2011/199/EU materiálně nedošlo ke změně pravomocí Unie v oblastech měnové a hospodářské politiky vypočtených v části první hlavě první SFEU se věnoval Soudní dvůr mnohem obsírněji. V této zásadní části rozsudku Pringle mimo jiné poprvé formuloval některá kritéria pro vymezení dělicí čáry mezi měnovou a hospodářskou politikou.

Nejprve se Soudní dvůr věnoval možné nepřípustné materiální změně pravomocí Unie ve vztahu k měnové politice Eurozóny, ve které má dle článku 3 odst. 1 písm. c) SFEU Evropská unie výlučnou pravomoc. Soudní dvůr ovšem shledal, že SFEU měnovou politiku přímo nedefinuje a obsahuje ve vztahu k ní pouze ustanovení týkající se jejích cílů, nikoliv nástrojů.³³⁰ Primárním cílem měnové politiky EU je přitom dle čl. 127 odst. 1 a čl. 282 odst. 2 SFEU udržování cenové stability při podpoře obecné hospodářské politiky v Unii.

Soudní dvůr proto pro vyřešení otázky potenciálního zásahu do měnové politiky Unie považoval za rozhodné srovnání cílů měnové politiky a cílů mechanismu stability zmíněného v čl. 1 rozhodnutí 2011/199/EU. Zde dospěl k závěru, že oba cíle jsou odlišné. Zatímco cílem měnové politiky je zajištění cenové stability, cílem mechanismu stability je zajištění stability Eurozóny jako celku. Ač může mít stabilita Eurozóny dopady na stabilitu měny používané v jejím rámci, opatření hospodářské politiky dle Soudního dvora nelze stavět na roveň opatření měnové politiky jen z toho důvodu, že mohou mít nepřímý vliv na stabilitu eura.³³¹

Co se týče nástrojů k dosažení cíle mechanismu stability, dle Soudního dvora rozhodnutí 2011/199/EU nezmiňuje jejich konkrétní podobu a hovoří pouze o finanční pomoci členským

³²⁹ Pringle, Op. cit., bod 71 a násl.

³³⁰ Pringle, Op. cit., bod 53. Český překlad tohoto bodu „zmiňuje (...) spíše její cíle než její nástroje“ je dle mého názoru špatným pochopením anglického výrazu „rather than“. SFEU nástroje měnové politiky nezmiňuje.

³³¹ Pringle, Op. cit., bod 56.

státům bez dalších podrobností. Samotné poskytnutí finanční pomoci členskému státu přitom dle Soudního dvora do oblasti měnové politiky zjevně nespadá.³³²

To, že mechanismus stability spadá pod oblast hospodářské politiky, dovozuje Soudní dvůr také z jeho přímé návaznosti na tzv. „six-pack“³³³ posilující správu hospodářských záležitostí Unie, a z jeho přiznané návaznosti na konkrétní ustanovení SFEU týkající se hospodářské politiky, zejména čl. 123 a 125 upravující zákaz měnového financování a zákaz převzetí závazků členských států.³³⁴

Dle Soudního dvora tak doplnění odstavce 3 do článku 136 SFEU předpokládajícího zřízení mechanismu stability nemohlo zasáhnout do výlučné pravomoci Unie v oblasti měnové politiky.³³⁵

Konečně co se týče zásahu do oblasti hospodářské politiky, dle Soudního dvora nedochází ke změně pravomocí Unie. Čl. 2 odst. 3 a čl. 5 odst. 1 SFEU přiznávají Unii pouze koordinační roli a nedávají jí žádnou zvláštní pravomoc k zavedení mechanismu stability ekvivalentní mechanismu, který předpokládá rozhodnutí 2011/199/EU. Členským státům tak nic nebrání ve sjednání vzájemné dohody za účelem založení takového mechanismu. Mají přitom nicméně povinnost řídit se právem Evropské unie.

5.3.2. Soulad ESM s SFEU

V druhé otázce se Soudní dvůr zabýval souladem SESM s konkrétními ustanoveními SFEU. Předložená předběžná otázka odkazovala na argumentaci Thomase Pringlea, který považoval Smlouvu o ESM za rozpornou s unijním právem a měnicí právní řád, kterým se řídí hospodářská a měnová unie. Z kontextu vzniku a obsahu smlouvy o ESM dle něj vyplývá, že samy smluvní strany považovaly změnu SFEU za nutnou.

³³² Pringle, Op. cit., bod 57.

³³³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1173/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně, nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1174/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o donucovacích opatřeních k nápravě nadměrné makroekonomické nerovnováhy v eurozóně, nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1175/2011 ze dne 16. listopadu 2011, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1466/97 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik, nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy, nařízení Rady (EU) č. 1177/2011 ze dne 8. listopadu 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku, a směrnice Rady 2011/85/EU ze dne 8. listopadu 2011 o požadavcích na rozpočtové rámce členských států.

³³⁴ Pringle, Op. cit., body 58–60.

³³⁵ Ibid., bod 63.

Nejprve se SDEU zabýval možným zásahem ESM do výlučné pravomoci v měnové oblasti, neboť rozsáhlá finanční pomoc má potenciál ovlivnit inflaci, přičemž udržovat cenovou hladinu je úkolem ESCB. Zde Soudní dvůr konstatoval, že EMS není oprávněn stanovovat hlavní úrokové sazby v Eurozóně ani emitovat eura. Dle čl. 3 SESM navíc jí poskytovaná finanční pomoc musí být v celém rozsahu a v souladu s čl. 123 odst. 1 SFEU financována ze splaceného základního kapitálu mechanismu nebo z emise finančních instrumentů.³³⁶

Činnost ESM proto nespadá pod měnovou politiku, což dle SDEU nemůže být zpochybněno eventuálním dopadem této činnosti na cenovou stabilitu v Eurozóně. I kdyby totiž EMS ovlivňoval míru inflace, byl by takový vliv pouze nepřímým důsledkem přijatých opatření hospodářské politiky.³³⁷

Po vyloučení zásahu do měnové politiky se SDEU zabýval argumentem, zda SESM podrývá pravomoc EU koordinovat hospodářskou politiku, zejména zda podmíněnost finanční pomoci neodpovídá unijním mechanismům pro zajištění zdravých rozpočtů obsaženým v čl. 126 SFEU.

Soudní dvůr konstatoval, že účelem ESM není koordinace hospodářských politik členských států, nýbrž že se jedná o mechanismus financování států, které se potýkají se závažnými potížemi s financováním nebo kterým takové potíže hrozí.³³⁸ SESM nezasahuje ani do pravomoci Rady vydávat doporučení na základě čl. 126 odst. 7 a 8 SFEU vůči členskému státu, který vykazuje nadměrný schodek. Dle SESM totiž podmínky stanovené členům ESM musí být slučitelné s veškerými doporučeními, která Rada na základě uvedených ustanovení SFEU vydala. SESM proto neomezuje pravomoci EU v hospodářské oblasti ani nemá vliv na fungování čl. 126 SFEU.³³⁹

Souladu SESM s pravidly mimořádné unijní finanční podpory podle čl. 122 SFEU a zákazem měnového financování dle čl. 123 SFEU se SDEU věnoval jen zběžně za využití jazykového výkladu. Čl. 122 SFEU dle Soudního dvora upravuje pouze finanční pomoc EU, přičemž z jeho znění nevyplývá zákaz samostatného poskytnutí financí jinými členskými státy a tato pomoc nijak nepodrývá jeho účel.³⁴⁰ Článek 123 SFEU je určen konkrétně ECB a centrálním bankám

³³⁶ Ibid., bod 96.

³³⁷ Ibid., bod 97.

³³⁸ Ibid., bod 110.

³³⁹ Ibid., bod 113.

³⁴⁰ Ibid., bod 118 a násl.

členských států, na poskytnutí finanční pomoci členskými státy jinému členskému státu se tedy nevztahuje.³⁴¹

Nejobširněji se SDEU věnoval souladu SESM s článkem 125 SFEU, který členským státům zakazuje převzetí závazků veřejného sektoru jiných členských států (klauzule *No-Bailout*). Dle Soudního dvora z tohoto zákazu nevyplývá, že by cílem článku 125 bylo zakázat Unii a členským státům poskytování veškerých forem finanční pomoci jinému členskému státu.³⁴²

SDEU tento závěr dovozuje z poměrně restriktivního gramaticko-systematického výkladu čl. 122 a 123 SFEU. Dle Soudního dvora totiž čl. 122 odst. 2 SFEU stanoví, že Unie může poskytnout cílenou finanční pomoc členskému státu v důsledku mimořádných událostí, které nemůže ovlivnit. Z toho pak vyplývá, že kdyby čl. 125 SFEU zakazoval veškerou finanční pomoc Unie nebo členských států jinému členskému státu, muselo by být v čl. 122 SFEU upřesněno, že je odchylkou od tohoto pravidla.³⁴³

Dále SDEU konstatuje, že čl. 123 SFEU, který zakazuje ECB a centrálním bankám členských států poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru, je formulován striktněji čl. 125 SFEU. Odlišná formulace potvrzuje, že se zákaz stanovený v čl. 125 SFEU netýká veškeré finanční pomoci ve prospěch členského států. Při zjišťování, zda je finanční pomoc přípustná či nepřípustná, je dle SFEU třeba vycházet z cíle tohoto článku.

SDEU s odkazem na podkladové dokumenty k Maastrichtské smlouvě připomíná, že účelem článku 125 SFEU je zajistit, aby členské státy dodržovaly zdravou rozpočtovou politiku. Zákaz stanovený v článku 125 SFEU totiž zaručuje, že se členské státy budou při zadlužování řídit logikou trhu, neboť ta je bude nutit k zachování rozpočtové kázně. Dodržování takovéto kázně pak přispívá na úrovni EU k naplňování vyššího cíle, kterým je udržení finanční stability Měnové unie.³⁴⁴

Čl. 125 SFEU proto zakazuje Unii a členským státům poskytovat finanční pomoc, jež by ve svém důsledku podkopávala motivaci členského státu, který je příjemcem této pomoci, provádět zdravou rozpočtovou politiku. Čl. 125 SFEU naproti tomu dle SDEU nezakazuje, aby jeden nebo více členských států poskytly finanční pomoc členskému státu, pokud tento zůstane

³⁴¹ Ibid., bod 125.

³⁴² Ibid., bod 130.

³⁴³ Ibid., bod 131.

³⁴⁴ Ibid., bod 135.

odpovědný za vlastní závazky vůči věřitelům a zůstane-li v důsledku podmínek pomoci motivován k provádění zdravé rozpočtové politiky.³⁴⁵

System ESM je tak v souladu cílem čl. 125 SFEU, neboť ESM nebude ručit za dluhy členského státu, který je příjemcem pomoci. Takovýto členský stát zůstane odpovědný za své finanční závazky vůči svým věřitelům. Pokud ESM poskytne pomoc skrze úvěrovou linku, nejedná se o převzetí dluhu, neboť vzniká nový dluh vůči ESM a členský stát, který se stal příjemcem pomoci, je tak stále odpovědný za své závazky.³⁴⁶

Stejná úvaha platí i pro nákupy na primárním trhu, které lze s poskytnutím úvěru ztotožnit. Co se týče nákupu dluhopisů na sekundárním trhu, dle SDEU skutečnost, že ESM platí cenu dluhopisu jeho držitelům, tj. věřitelům emitujícího členu ESM, neznamená, že by na sebe ESM bral dluh tohoto členu ESM vůči tomuto věřiteli. To SDEU racionalizuje tím, že cena dluhopisu se může podstatně lišit od hodnoty pohledávky, kterou ztělesňuje, neboť se řídí zákonem nabídky a poptávky na sekundárním trhu.³⁴⁷

SEMS také podmiňuje pomoc členům EMS, kteří se potýkají se závažnými potížemi s financováním nebo kterým takové potíže hrozí, pouze pokud je taková podpora nezbytná k zajištění finanční stability eurozóny jako celku a jejích členských států a pokud poskytnutí této podpory podléhá přísným podmínkám přizpůsobeným zvolenému nástroji finanční pomoci. Cílem přísné podmíněnosti je zejména zaručit provádění zdravé rozpočtové politiky členskými státy.³⁴⁸ Z toho vyplývá, že čl. 125 SFEU nijak nebrání tomu, aby mezi sebou členské státy, jejichž měnou je euro, uzavřely takovou smlouvu, jako je SESM.³⁴⁹

V závěru rozsudku se SDEU věnoval otázce, zda je angažmá Komise a ECB v SESM v souladu s čl. 13 odst. 2 SEU, dle kterého každý orgán jedná v mezích působnosti svěřené mu Smlouvami a v souladu s postupy, podmínkami a cíli v nich stanovenými.

Soudní dvůr v této části připomněl svou judikaturu, ze které vyplývá, že v oblastech, které nespádají do výlučné pravomoci EU, jsou členské státy oprávněny svěřit mimo rámec Unie orgánům EU takové úkoly, jako je koordinace společného postupu členských států nebo správa

³⁴⁵ Ibid., body 136-137.

³⁴⁶ Ibid., bod 139.

³⁴⁷ Poptávka po dluhopisu na sekundárním trhu, a tedy i jeho cena, je určena primárně jeho výnosem (poměrem úroku z dluhopisu a jeho tržní ceny). Výnos ovlivňují zejména doba splatnosti a riziko inflace či selhání dlužníka. Každopádně odpovídá cena dluhopisu jeho vnímané reálné hodnotě pro věřitele.

³⁴⁸ Ibid., body 142-143.

³⁴⁹ Ibid., bod 147.

finanční pomoci, pokud tyto úkoly nezasahují do působnosti, kterou Smlouva o EU a Smlouva o FEU svěřují těmto orgánům.³⁵⁰

Tyto podmínky postavení orgánů EU předpokládané SESM splňuje, neboť činnost EMS spadá do hospodářské politiky, funkce svěřené orgánům EU v sobě nezahrnují rozhodovací pravomoci a zároveň nezasahují do působnosti, kterou SEU a SFEU těmto orgánům svěřují.

5.4. Zhodnocení rozsudku

Z praktického hlediska znamenal rozsudek Pringle posvěcení ESM i všech budoucích skrze něj poskytovaných stabilizačních balíčků. Stejně SDEU schválil i probíhající „výpůjčku“ unijních orgánů mezinárodní organizaci. Zároveň byla poprvé otevřena a vymezena otázka dělby pravomocí v měnové a hospodářské oblasti, přičemž se jasně ukázala prolnavost obou kategorií. Pro budoucí spory je zejména důležité, že SDEU pro zhodnocení konkrétního opatření s nepřímými dopady na měnovou politiku formuloval test cíle a účelu.

Vrcholní představitelé evropských vlád zjevně nepředpokládali, že by SDEU zabránil vzniku ESM, který byl vytvořen na základě celoevropského politického konsensu a zároveň představoval nástroj v boji s tehdy kulminující dluhovou krizí.³⁵¹ Tato domněnka se ukázala být oprávněná, zároveň se ovšem při četbě některých pasáží rozsudku Pringle nelze ubránit dojmu, že účel nezbytnosti ESM světil prostředky právní argumentace.

Pozoruhodné jsou v tomto smyslu zejména závěry SDEU ohledně souladu systému finanční výpomoci s klauzulí *No-Bailout* čl. 125 SFEU. Ač Soudní dvůr zcela správně dovodil, že smyslem ustanovení je zachování fiskální kázně členských států skrze usměrňující tlak finančních trhů, vzápětí tuto logiku staví na hlavu, když považuje programy podmiňující stabilizační pomoc za dostatečnou záruku zodpovědné rozpočtové politiky. Tento názor je o to kurióznější, vezme-li se v potaz, že Evropská dluhová krize vznikla mimo jiné v důsledku soustavného porušování obdobných pravidel Paktu o stabilitě a růstu.

Stejně tak je zatěžko uvěřit tomu, že interpretace konkrétního zákazu „odpovídat za závazky nebo přebírat závazky ústředních vlád“ obsaženého v čl. 125, byla Soudním dvorem činěna v dobré víře. Veškeré prostředky poskytnuté skrze úvěrové linky byly pochopitelně užity k vyrovnání se s držiteli splatných dluhopisů. Z funkčního hlediska je zcela nerozhodné, zda stát v obtížích dostane půjčku k uhrazení dluhu, či zda je dluh uhrazen a následně regresně

³⁵⁰ Ibid., bod 158.

³⁵¹ KOEDOODER, Chris, The Pringle Judgment: Economic and/or Monetary Union? Fordham International Law Journal Volume 37, Issue 1 2013, str. 112.

vymáhán. SDEU nicméně dovedil, že čl. 125 první jednání dovoluje, zatímco druhé zakazuje. V případě nákupu dluhopisů na sekundárních trzích pak samozřejmě nelze využít ani tento argument. Soudní dvůr proto uvedenou činnost neklasifikuje jako převzetí dluhu, neboť cenu dluhopisu dle něj nelze ztotožnit s dluhem jeho emitenta. Že tento názor odporuje v rozsudku o pár řádků výše dovozené tržní logice čl. 125, SDEU taktně přehlíží.

I pokud bychom se neztotožnili se závěry rozsudku Pringle, lze se domnívat, že z širšího hlediska je možné obejít smyslu čl. 125 skrze zřízení ESM považovat za přijatelné. Ač pravděpodobný účel využití zrychlené procedury změny SFEU dle čl. 48 odst. 6 SEU spočíval ve snaze nesvolávat mezivládní konferenci a předkládat změnu Smluv voličům v referendu, dostatečnou legitimitu dodávala ESM jak nutnost rychlého řešení bezprecedentní finanční krize, tak schválení nového čl. 136 odst. 3 všemi národními parlamenty EU.

6. Peter Gauweiler a další proti Deutscher Bundestag

Řízení ve věci *Peter Gauweiler a další v. Deutscher Bundestag* zhodnocující soulad kontroverzního programu OMT³⁵² s evropským právem bylo zahájeno první předběžnou otázkou německého Spolkového ústavního soudu (BVerfG) SDEU v historii.

6.1. Skutkové okolnosti případu a mezitímní rozhodnutí BVerfG

Od vstupu Maastrichtské smlouvy v platnost v roce 1993 byla před BVerfG napadána řada kroků vedoucích k užší měnové integraci a stejně tak řada konkrétních protikrizových opatření. Kromě samotné Maastrichtské smlouvy (1992) tak byly soudnímu přezkumu vystaveny mimo jiné vstup Německa do HMU (1998), pomoc Řecku (2010) nebo účast na ESM (2014).³⁵³ Ačkoliv žádná z těchto ústavních stížností nebyla úspěšná, kolektivně vytvořily poměrně robustní judikatorní referenční rámec pro rozhodování BVerfG v otázkách spjatých s měnovou unií.

Soudnímu přezkumu BVerfG se nevyhnul ani program OMT. Po oznámení jeho technických parametrů Radou guvernérů ECB dne 6. září 2012 se 5 ze 7 stěžovatelů v probíhajícím řízení ohledně účasti Německa v systému ESM rozhodlo rozšířit své stížnosti i o tento program. BVerfG následně rozhodl o oddělení nových stížností od původního řízení a přidělení nové spisové značky, což mu později umožnilo v této věci samostatně položit předběžnou otázku.³⁵⁴

Argumentace jednotlivých procesně spojených stížností byla značně různorodá. Výrazně se lišili i jednotliví stěžovatelé, od bavorského euroskeptického poslance CSU Petera Gauweilera, až po tisíce stěžovatelů organizace zastánců přímé demokracie *Mehr Demokratie* a opoziční radikálně levicovou frakci *DIE LINKE*. Většina stěžovatelů nicméně zastávala shodný názor, že OMT je projevem soustavného porušování zákazu vzájemného financování obsaženého v čl. 125 SFEU a zákazu měnového financování v čl. 123 SFEU, a představuje proto značné riziko pro německý státní rozpočet a přeneseně i pro rozpočtovou suverenitu německého parlamentu. V několika stížnostech se také objevil argument, že OMT narušuje nezávislost ECB a její orientaci na cenovou stabilitu, a tudíž je v rozporu s čl. 88 německé ústavy, který tyto atributy ECB předpokládá.³⁵⁵

³⁵² Viz kapitola 3.7.

³⁵³ SCHIEK, Dagmar, *Outright Monetary Transactions (OMT) - Another Step Towards National Closure*, March 2014, German Law Journal 15(2):329-342, DOI: 10.1017/S2071832200002972, str. 330.

³⁵⁴ Ibid., str. 331.

³⁵⁵ Ibid., str. 336.

V rámci řízení mezitímně rozhodl BVerfG dne 14. ledna 2014 o předložení předběžné otázky SDEU.³⁵⁶ Ač by se na první pohled mohlo zdát, že tímto se BVerfG rozhodl ponechat konečné slovo ohledně potenciální protiprávnosti OMT Soudnímu dvoru, samo usnesení dalo předběžné otázce spíše povahu otázky kladené „s pistolí v ruce“. Usnesení totiž obsahuje velmi obsírnou argumentaci odůvodňující názor BVerfG, že programem OMT překročila ECB své pravomoci a porušila zákaz měnového financování obsažený v čl. 123 SFEU.³⁵⁷

Zároveň pak BVerfG v usnesení konstatuje, že pokud by jednání ECB bylo shledáno *ultra vires*, nejsou jím německé státní orgány (včetně *Bundesbank*) vázány, nesmějí se nijak podílet na jeho aplikaci a mají dokonce povinnost vynaložit veškeré politické úsilí směřující k jeho právní legitimaci skrze změnu primárního práva, alternativně k jeho ukončení.³⁵⁸

BVerfG nicméně v usnesení přdestřel potenciální smírné řešení, které spatřoval pouze v konkrétně vypočtených podmínkách pro aplikaci OMT. Při restriktivní interpretaci či limitaci OMT vyjádřil BVerfG ochotu OMT akceptovat jako akt v souladu s evropským právem.³⁵⁹

6.1.1. Překročení pravomocí ECB dle mezitímního rozhodnutí BVerfG

Dle BVerfG se jevílo jako pravděpodobné, že rozhodnutí o technických parametrech OMT není pokryto mandátem ECB obsaženým v čl. 119 a 127 a násl. SFEU a čl. 17 a násl. Statutu, který ECB umožňuje vykonávat výlučně jednotnou měnovou politiku EU při podpoře obecných unijních hospodářských politik.

BVerfG nejprve připomněl, že vztah EU a členských států je založen na principu svěřených pravomocí.³⁶⁰ To samé platí pro pravomoci ECB v měnové politice, které navíc musí být ze specifických důvodů vykládány restriktivně. Přesun měnové suverenity na nezávislou ECB a národní banky Eurozóny totiž narušuje princip demokracie zakotvený v čl. 88 německé ústavy. Toto narušení lze ovšem v případě snahy o měnovou politiku orientovanou na cenovou stabilitu považovat přípustné, neboť dle BVerfG je vědecky zdokumentováno, že centrální banky nezávislé na krátkodobých politických cílech jsou efektivnější v boji s inflací. Uvedené

³⁵⁶ BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 14. Januar 2014 - 2 BvR 2728/13, ECLI:DE:BVerfG:2014:rs20140114.2bvr272813. Dostupné (německy) z [online] [cit. 20. 08. 2020] https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2014/01/rs20140114_2bvr272813en.html.

³⁵⁷ Ibid., Rn. 55-98.

³⁵⁸ Ibid., Rn. 44-54.

³⁵⁹ Ibid., Rn. 99-100.

³⁶⁰ Čl. 5 odst. 1 a 2 SEU.

odůvodnění nezávislosti proto ovšem přirozeně nelze vztáhnout na pravomoci v jiných oblastech.³⁶¹

BVerfG následně odkázal na závěry SDEU v rozsudku *Pringle* ohledně rozlišení hospodářské a měnové politiky. Zdůrazňuje, že ačkoliv měnová politika není ve Smlouvách přímo definována, lze její rozsah vymezit jak skrze příslušná ustanovení SFEU a Statutu, tak *a contrario* vůči rozsahu hospodářské politiky. V případě hodnocení konkrétního aktu záleží na jeho objektivně určitelném bezprostředním cíli, nástrojích využitých k jeho dosažení a jeho vztahu k dalším pravidlům.³⁶²

SDEU se v rozsudku *Pringle* zároveň vyjádřil k povaze konkrétních nástrojů. Zatímco stanovení úrokových měr a emise bankovek jsou dle tohoto rozsudku akty měnové politiky, finanční pomoc „zjevně“ nespadá do měnové politiky. Dle BVerfG z toho logicky vyplývá, že pokud ECB poskytuje finanční pomoc, jedná se o nedovolené provádění hospodářské politiky unijní institucí.³⁶³ Stejně tak není součástí měnové politiky kontrola rozpočtové odpovědnosti, ač Smlouvy v této oblasti ECB v některých situacích přiznávají dílčí poradní funkci.³⁶⁴

Na základě uvedených úvah dospěl k BVerfG k výše uvedenému závěru, že program OMT není opatřením měnové politiky, ale naopak se jedná o projev hospodářské politiky. Tento závěr založil na bezprostředním cíli OMT, jeho selektivitě, paralelnímu uplatnění OMT s ozdravnými programy EFSF a ESM, možném rozporu OMT s cíli a opatřeními těchto ozdravných programů a absenci kvantitativního omezení předpokládaných nákupů.³⁶⁵

Proklamovaným bezprostředním cílem OMT byla neutralizace rozdílů v rizikových premiích dluhopisů jednotlivých států na finančních trzích. Tyto rozdíly měly být dle ECB důsledkem iracionálních obav věřitelů z rozpadu eura. Dle BVerfG jsou však rozdíly rizikových premií výsledkem rozdílných představ trhů ohledně schopnosti jednotlivých států zůstat dlouhodobě solventní. Zde BVerfG opět odkazuje rozsudek *Pringle*,³⁶⁶ dle kterého princip *No-Bailout* stanovený v článku 125 SFEU zaručuje, že se členské státy budou při zadlužování řídit logikou trhu, která je bude nutit k zachování rozpočtové kázně. Dodržování takovéto kázně přispívá na

³⁶¹ Rozhodnutí 2 BvR 2728/13, Op. cit., Rn. 58-59.

³⁶² Ibid., Rn. 63.

³⁶³ Ibid., Rn. 65.

³⁶⁴ Ibid., Rn. 67.

³⁶⁵ Ibid., Rn. 69.

³⁶⁶ *Pringle*, Op. cit., bod 135.

úrovni Unie k naplňování vyššího cíle, kterým je udržení finanční stability Měnové unie. Zároveň dle BVerfG nelze nijak rozlišit racionální a iracionální složku rizikových premií.³⁶⁷

Dle BVerfG je také zjevným projevem hospodářské politiky snaha o zachování jednoty eura. O členství v Eurozóně mohou dle čl. 140 SFEU rozhodovat pouze členské státy, Rada, Komise a Evropský parlament, přičemž ECB má v tomto procesu pouze poradní funkci.³⁶⁸

Dalším projevem hospodářské politiky je také selektivita OMT, tj. nákup dluhopisů vybraných států. Zde BVerfG odkázal na bod 1.1 přílohy Obecných zásad ECB, dle kterého jsou operace měnové politiky Eurosystemu ve všech členských státech prováděny za jednotných podmínek. I běžné měnové operace přitom mají dle BVerfG na členské státy nestejný dopad, což je důsledkem SFEU uznané zásady otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží.³⁶⁹ Tlak na sjednocení tržní úrokové míry státních dluhopisů také znevýhodňuje ty státy Eurozóny, jejichž dluhopisy nejsou předmětem selektivních měnových transakcí.³⁷⁰

Co se týče paralelního uplatnění OMT vedle programů EFSF a ESM, tj. nákupu dluhopisů pouze pod podmínkou splnění makroekonomických požadavků ozdravných programů explicitně v rozsudku Pringle označených za nástroje hospodářské politiky, jedná se dle BVerfG o dozor ECB nad plněním těchto programů, který ECB nepřísluší. Toto propojení nákupu dluhopisů a dodržení podmínek ozdravných programů zároveň vytváří funkční ekvivalent finanční pomoci v rámci EFSF a ESM bez jakéhokoli odpovídajícího demokratického dohledu.³⁷¹

V návaznosti na tuto argumentaci pak BVerfG konstatoval rozpor OMT s některými specifickými podmínkami SESM pro poskytnutí podpory skrze nákup dluhopisů na sekundárních trzích.³⁷² Zejména poukázal na podmínění této pomoci mimořádnými okolnostmi na finančních trzích a ohrožením finanční stability Eurozóny.³⁷³ OMT přitom uvedené podmínky neobsahuje a zasahuje tak dle BVerfG do systému finanční stability tvořeného EFSF a ESM.³⁷⁴

³⁶⁷ Rozhodnutí 2 BvR 2728/13, Op. cit., Rn. 71.

³⁶⁸ Ibid., Rn. 72.

³⁶⁹ Čl. 127 odst. 1 věta třetí SFEU.

³⁷⁰ Rozhodnutí 2 BvR 2728/13, Op. cit., Rn. 73.

³⁷¹ Ibid., Rn. 74-78.

³⁷² Čl. 18 SESM.

³⁷³ Čl. 18 odst. 2 SESM.

³⁷⁴ Rozhodnutí 2 BvR 2728/13, Op. cit., Rn. 79.

Posledním argumentem BVerfG bylo překročení mandátu ECB při podpoře obecných hospodářských politik EU. Dle soudu si lze představit podporu makroekonomických ozdravných opatření dojednaných skrze EFSF a ESM kvantitativně navázanou na výši finanční pomoci poskytnuté skrze tyto instituce finanční stability. Pokud by ovšem množství dluhopisů nakoupených skrze OMT překročilo určitou hranici, fakticky by došlo k podryvání politického rozhodnutí o výši poskytnuté finanční pomoci. Kvantitativní neomezenost nákupů skrze OMT tedy dle BVerfG odporuje primárnímu právu.

6.1.2. Porušení zákazu měnového financování dle mezitímního usnesení BVerfG

Podle BVerfG dále OMT pravděpodobně narušilo zákaz měnového financování obsažený v čl. 123 SFEU. V usnesení BVerfG svůj názor uvozuje odkazem na doktrínu *effet utile* a z ní vyplývající zákaz obcházení práva, přičemž ve vztahu k čl. 123 SFEU má teleologická interpretace smysl i vzhledem k jejímu obdobnému užití SDEU v rozsudku *Pringle* při výkladu principu *No-Bailout* zakotveného v čl. 125 SFEU.³⁷⁵

Telos zákazu přímého nákupu dluhopisů od členských států pak BVerfG společně s jím citovanou právní doktrínou³⁷⁶ vnímá v obecném zákazu jakékoli formy měnového financování státních rozpočtů. Ani zákaz přímého nákupu dluhopisu by tedy nemělo být možné obcházet funkčně ekvivalentními opatřeními, což ostatně konstatuje i sedmý recitál nařízení Rady (ES) č. 3603/93.³⁷⁷

Na obcházení zákazu obsaženého v čl. 123 SFEU programem OMT poukazuje dle BVerfG kromě snahy o zmenšení rozpětí rizikových premií státních dluhopisů, selektivity nákupu dluhopisů a paralelního uplatnění OMT souběžně s ozdravnými programy EFSF a ESM také pět dalších parametrů OMT: možnost povinného odpuštění dluhu představovaného státními dluhopisy, vyšší riziko nakoupených dluhopisů, možnost držet dluhopisy až do splatnosti, narušení mechanismu tržního oceňování dluhopisů a výzva účastníkům na trhu s dluhopisy k jejich nákupu od emitujících národních vlád.³⁷⁸

Hrozba povinného odpouštění části dluhu (*Haircut*) dle BVerfG vyplývá z čl. 12 odst. 3 SESM, dle kterého všechny dluhové nástroje členů ESM emitované po 1. lednu 2013 musí obsahovat

³⁷⁵ Ibid., Rn. 85–86.

³⁷⁶ Zahrnující (pravděpodobně záměrně) také publikaci *Právo Evropské unie* Koena Lenartse, tehdejšího místopředsedy SDEU.

³⁷⁷ Ibid.

³⁷⁸ Ibid., Rn. 88.

tzv. doložku kolektivní akce (*Collective Action Clause*). Z doložky kolektivní akce vyplývá, že v případě nákupu státních dluhopisů by se Eurosystem musel podílet na potenciálním odpuštění dluhu schváleném většinou věřitelů. Z funkčního hlediska přitom nelze rozlišit odpuštění splatnosti úvěru a přímé poskytnutí peněžních zdrojů.³⁷⁹

Jestliže dále program OMT předpokládá nákup dluhopisů s nižším ratingem, a to i od národních komerčních bank, ESCB tím nejen funguje jako „špatná banka“ (*Bad Bank*)³⁸⁰ a zvyšuje tím riziko ztrát Eurosystemu, ale zároveň také financuje národní dluh. Čl. 33 Statutu sice umožňuje ESCB vykázat ztráty, dle ESCB to ale neznamená zplnomocnění k vytváření značného a nadbytečného rizika.^{381, 382}

V další argumentaci pak BVerfG zmiňuje možnost ESCB držet dluhopisy až do splatnosti a také nákup dluhopisů na sekundárních trzích ve větším množství bez delšího prodlení od jejich emise. Obě tato opatření umožňují ovlivňovat cenu na trhu s dluhopisy. Obdobný efekt má dle BVerfG i oznámení těchto nákupů, které napomáhá poptávce při primární emisi.³⁸³

6.1.3. Závěr mezitímního usnesení BVerfG a předběžná otázka BVerfG

Před formulací přípustné podoby OMT se BVerfG ještě jednou vrátil k oficiálnímu odůvodnění OMT nefunkčností transmisního mechanismu. Dle BVerfG lze selhání transmisního mechanismu očekávat při jakékoli národní dluhové krizi. Vzhledem k tomu, že solventnost státu a národních bank je silně propojená, neodráží se v takovém případě změny v základních úrokových sazbách v úvěrové činnosti národních bank a transmisní mechanismus je narušen. Pokud by bylo bez dalšího přijato, že selhání transmisního mechanismu je dostatečným odůvodněním, *de facto* by se tím ESCB dle BVerfG umožnilo kupovat státní dluhopisy kdykoliv, kdy se zhorší bonita národního státu, čímž by se zcela popřel zákaz měnového financování.³⁸⁴

Jestliže pak ECB ohlásila, že předpokládá selhání transmisního mechanismu pouze v případě, kdy riziková prémie státních dluhopisů bude odrazem iracionality investorů, jedná se dle

³⁷⁹ Ibid., Rn. 88.

³⁸⁰ *Bad Bank* je označení pro banku, do které jsou převedena toxická aktiva jiných bank, aby tak došlo k sanaci jejich rozvah. Výraz nemá zavedený český ekvivalent. Vzhledem k podobnosti s funkcí dnes již zaniklé České konsolidační agentury se nabízí její tehdejší přezdívka „žumpa“.

³⁸¹ Ibid., Rn. 89.

³⁸² Dle mého názoru tento princip vyplývá i z pravidel pro kvalitu kolaterálu při poskytování likvidity komerčním bankám obsažených v Obecných zásadách ECB (viz kapitola 3.5.).

³⁸³ Ibid., Rn. 90-94.

³⁸⁴ Ibid., Rn. 97.

BVerfG o zásah do logiky tržního oceňování státního dluhu. Rizikové prémie odpovídají očekáváním trhu, jejichž racionalitu či iracionalitu není možné objektivně operativně hodnotit.³⁸⁵

V posledním bodu svého odůvodnění pak BVerfG shrnul své závěry do podoby OMT přípustné z hlediska evropského a německého ústavního práva. OMT by nemělo být v rozporu s podmínkami programů EFSF a ESM a mělo by ve vztahu k hospodářské politice mít pouze podpůrnou roli. Aby učinilo zadost podmínkám čl. 123 SFEU, musí program vylučovat možnost odpuštění dluhu, musí být kvantitativně omezen a nesmí zasahovat do tržní tvorby cen.³⁸⁶

BVerfG následně předložil SDEU (zjednodušeně) tyto předběžné otázky:

a) Je rozhodnutí Rady guvernérů ECB o OMT neslučitelné s článkem 119 SFEU, čl. 127 odst. 1 a 2 SFEU a články 17 až 24 protokolu o ESCB a ECB, protože překračuje ve výše uvedených ustanoveních upravený mandát ECB ve věcech měnové politiky a zasahuje do pravomoci členských států?

Vyplývá překročení mandátu ECB zejména z toho, že rozhodnutí Rady:

- i) se váže na asistenční hospodářsko-politické programy EFSF nebo ESM (podmíněnost)?*
- ii) předpokládá nákup státních dluhopisů jen určitých členských států (selektivnost)?*
- iii) předpokládá, že nákup státních dluhopisů zemí zařazených do programů bude prováděn vedle probíhajících asistenčních programů EFSF nebo ESM (souběžnost)?*
- iv) by mohlo obcházet omezení a podmínky asistenčních programů EFSF nebo ESM (obcházení)?*

b) Je rozhodnutí Rady guvernérů ECB o OMT neslučitelné se zákazem měnového financování zakotveným v článku 123 SFEU?

Brání slučitelnosti s článkem 123 SFEU zejména to, že rozhodnutí Rady guvernérů ECB:

- i) nestanoví žádné kvantitativní omezení nákupu státních dluhopisů (objem)?*

³⁸⁵ Ibid., Rn 98.

³⁸⁶ Ibid., Rn 100.

ii) nestanoví žádný časový odstup mezi emisí státních dluhopisů na primárním trhu a jejich nákupem Evropským systémem centrálních bank (ESCB) na sekundárním trhu (utváření tržních cen)?

iii) připouští, aby byly veškeré nabyté státní dluhopisy drženy až do splatnosti (zásah do logiky trhu)?

iv) neobsahuje žádné specifické požadavky na úvěrovou kvalitu státních dluhopisů, kterých má být nabyto (riziko selhání)?

v) stanoví rovné zacházení s ESCB na jedné straně a soukromými a jinými vlastníky státních dluhopisů na straně druhé (částečné prominutí dluhu)?

6.2. Rozsudek Soudního dvora

Po jednání, které se ve věci konalo 14. října 2014 (více než půl roku po doručení předběžné otázky), rozhodl dne 16. června 2015 velký senát SDEU o přípustnosti programu OMT v jeho podobě schválené dne 6. září 2012 Radou guvernérů a následně tentýž den ohlášené tiskovou zprávou.

Poté, co se SDEU vypořádal se značným množstvím podání argumentujících nepřipustností hodnocení aktu ECB, který neměl formální podobu ani právní účinky, se věnoval věcnému posouzení daného případu. Shodně s formulací předběžných otázek se nejprve zabýval narušením pravomoci ECB a následně porušením zákazu měnového financování.³⁸⁷ Mimo rámec konkrétních ustanovení Smluv týkajících se měnové politiky se také zabýval obecnou proporcionalitou OMT ve smyslu čl. 5 odst. 4 SEU.

6.2.1. Překročení měnově-politického mandátu ECB dle SDEU

Podobně jako BVerfG SDEU nejprve rekapituloval pravomoci a institucionální postavení ECB a rekapituloval relevantní pasáže rozsudku Pringle interpretující rozsah a význam pojmu měnové politiky.³⁸⁸ Soudní dvůr opět vyšel z úvahy, že pro zhodnocení, zda určité opatření spadá do měnové politiky, je třeba vycházet hlavně z cílů tohoto opatření.³⁸⁹

Deklarovaným cílem OMT bylo zajištění řádné transmise měnové politiky a zároveň její jednotnosti. Cíl jednotnosti dle Soudního dvora přispívá k dosahování cílů měnové politiky,

³⁸⁷ Gauweiler, Op. cit., body 32 a 33.

³⁸⁸ Ibid., body 34 až 45.

³⁸⁹ Ibid., bod 46.

neboť ta je čl. 119 odst. 2 SFEU jasně označena jako politika jednotná.³⁹⁰ Šířeji byl následně v rozsudku rozebrán cíl spočívající v zajištění řádné transmise měnové politiky, který dle SDEU může zajistit jednotnost měnové politiky a zároveň přispět k dosažení jejího hlavního cíle – udržení cenové stability.³⁹¹

SDEU konstatoval, že schopnost ECB ovlivňovat vývoj cen je závislá na transmissi impulsů, které vydává na měnovém trhu, do jednotlivých odvětví hospodářství. Snížená funkčnost transmisního mechanismu měnové politiky proto může způsobit, že rozhodnutí ESCB budou v části eurozóny neúčinná, a tím narušit jednotnost měnové politiky. Dále měl SDEU za to, že snížená funkčnost transmisního mechanismu narušuje účinnost opatření přijatých ESCB, čímž je nutně ovlivněna jeho schopnost zaručit cenovou stabilitu. Opatření k zajištění transmisního mechanismu proto spadají pod hlavní cíl ECB stanovený v čl. 127 odst. 1 SFEU, na což nemůže mít vliv případný dopad těchto opatření na stabilitu Eurozóny.³⁹²

Co se týče konkrétních vlastností programu, dle SDEU je selektivnost OMT vyvolána potřebou napravit narušení transmisního mechanismu měnové politiky vyvolané specifickou situací státních dluhopisů emitovaných některými členskými státy. Jen to, že OMT je omezeno konkrétně pouze na tyto státní dluhopisy, tedy nemůže za těchto podmínek sama o sobě znamenat, že nástroje, které ESCB používá, nespádají pod měnovou politiku. Mimoto žádné ustanovení SFEU dle Soudního dvora neukládá ESCB povinnost intervenovat na finančních trzích přijetím obecných opatření, která by se nezbytně vztahovala na všechny státy eurozóny.³⁹³

Na to, že OMT spadá pod měnovou politiku, nemá dle SDEU žádný vliv také podmínění OMT úplným dodržením programů makroekonomické konsolidace EFSF nebo ESM. Není sice vyloučeno, že by OMT mohl motivovat k dodržování konsolidačních programů, tento vliv by nicméně měl pouze povahu podpory hospodářskopolitických cílů těchto programů.³⁹⁴ To, že nákup státních dluhopisů na sekundárních trzích pod podmínkou dodržení programu makroekonomické konsolidace byl dle rozsudku Pringle považován za součást hospodářské politiky v případě ESM, neznamená, že by mělo platit totéž, používá-li tento nástroj ECB

³⁹⁰ Ibid., bod 48.

³⁹¹ Ibid., bod 49.

³⁹² Ibid., body 50-52.

³⁹³ Ibid., bod 55.

³⁹⁴ Ibid., bod 57-58.

v rámci OMT. Smyslem činnosti ECB je totiž udržení cenové stability, zatímco intervence ESM má zajistit stabilitu eurozóny.³⁹⁵

6.2.2. Proporcionalita OMT

Po zhodnocení OMT z hlediska pravomoci ESCB vykonávat měnovou politiku se SDEU věnoval proporcionalitě uvedeného programu. Soudní dvůr nejprve připomněl, že jakýkoliv program nákupu dluhopisů spadající do měnové politiky smí být dle čl. 5 odst. 4 SFEU platně přijat a uskutečněn, pouze pokud jsou zamýšlená opatření přiměřená cílům této politiky. ESCB je ovšem třeba při uskutečňování programů operací na volném trhu přiznat širokou posuzovací pravomoc, neboť se jedná o rozhodnutí technické povahy vyžadující komplexní prognózy a hodnocení.³⁹⁶

Dle SDEU však i v případech, kdy je určitý unijní orgán nadán širokou posuzovací pravomocí, má přezkum v otázce dodržení konkrétních procesních záruk zásadní význam. K těmto zárukám patří i povinnost ESCB zkoumat pečlivě a nestranně všechny rozhodné skutečnosti dané situace a dostatečným způsobem odůvodnit svá rozhodnutí. Základní prvky programu OMT ohlášené v tiskové zprávě pak Soudnímu dvoru umožňují tento přezkum provést.³⁹⁷

SDEU konstatuje, že OMT se zakládá na analýze ECB ekonomické situace eurozóny, podle níž úrokové sazby u státních dluhopisů jednotlivých států eurozóny ke dni ohlášení OMT značně kolísaly a vykazovaly extrémní výkyvy. Podle ECB tyto výkyvy nebyly způsobeny jen makroekonomickými rozdíly mezi těmito státy, nýbrž měly částečně původ i v tom, že za dluhopisy emitované některými členskými státy byly požadovány nadměrné rizikové prémie, jež měly pokrýt riziko rozpadu eurozóny. Tato zvláštní situace podle ECB značně oslabil transmissní mechanismus měnové politiky ESCB a vedla k fragmentaci podmínek refinancování bank a úvěrových nákladů, což pak značně omezilo účinky impulsů ESCB na ekonomiku v podstatné části eurozóny.³⁹⁸

SDEU následně vykládá usnesení BVerfG jako polemiku s tímto zhodnocení ekonomické situace. Konstatuje ovšem, že vzhledem ke kontroverzní povaze otázek měnové politiky a široké posuzovací pravomoci ESCB nelze po ESCB požadovat víc, než že s využitím

³⁹⁵ Ibid., body 63-64.

³⁹⁶ Ibid., body 66-68.

³⁹⁷ Ibid., body 69, 71.

³⁹⁸ Ibid., body 72-73.

ekonomických znalostí a nezbytných technických prostředků, které má k dispozici, provede analýzu ekonomické situace s veškerou péčí a přesností.³⁹⁹

ECB se dle SDEU oprávněně domnívala, že OMT může přispět k poklesu sazeb rozptýlením nedůvodných obav z rozpadu eurozóny a napomoci tak k omezení, či dokonce k odstranění nadměrných rizikových prémie. Stejně tak je oprávněná domněnka ECB, že takový vývoj úrokových sazeb může usnadnit transmisi měnové politiky ECB a zajistit jednotnost této politiky. ECB se proto mohla domnívat, že OMT může přispět k jejím cílům, a tím k udržení cenové stability.⁴⁰⁰

Dále se SDEU zabýval otázkou, zda OMT nejde nad rámec toho, co je k dosažení těchto cílů nezbytné. Zde Soudní dvůr dopěl k závěru, že nikoliv. OMT mělo být dle tiskové zprávy ukončeno, jakmile dosáhne svého cíle. Navíc program dosud nebyl ani uplatněn a OMT je omezeno na dluhopisy se splatností kratší tři let vydané státy podřízené makroekonomickému programu konsolidace.⁴⁰¹

Dle SDEU pak tyto podmínky objem programu jasně vytyčují, tudíž by ho ECB mohla platně přijmout bez potřeby stanovit před jeho uskutečněním kvantitativní mez, jestliže taková mez může navíc účinnost tohoto programu oslabit.⁴⁰²

Nakonec SDEU konstatoval, že ECB poměřila jednotlivé proti sobě stojící zájmy tak, aby se účinně zamezilo možnému vzniku nepříznivých důsledků při uskutečňování zamýšleného programu, jež by byly zjevně nepřiměřené v porovnání s jeho cíli. OMT proto zásadu proporcionality neporušuje.

6.2.3. Soulad OMT se zákazem měnového financování

Na závěr se SDEU věnoval souladu OMT se zákazem měnového financování obsaženým v čl. 123 SFEU. V této části nejprve připomněl, že v návaznosti na toto ustanovení není ESCB oprávněno poskytovat členským státům finanční pomoc, což ale obecně nevyklučuje možnost ESCB odkupovat od věřitelů státní dluhopisy.⁴⁰³ Nákupy státních dluhopisů na sekundárních

³⁹⁹ Ibid., bod 75.

⁴⁰⁰ Ibid., body 77, 80.

⁴⁰¹ Ibid., body 82, 84, 86-87.

⁴⁰² Ibid., bod 88.

⁴⁰³ Ibid., bod 95.

tržích však nelze činit za podmínek, za kterých by intervence měla v praxi účinek rovnocenný přímému nákupu těchto cenných papírů.⁴⁰⁴

S odkazem na podkladové dokumenty k Maastrichtské smlouvě Soudní dvůr dovozuje, že cílem zákazu měnového financování je přimět členské státy, aby dodržovaly zdravou rozpočtovou politiku, a to tak, že zamezí tomu, aby měnové financování veřejných rozpočtů nebo zvýhodněný přístup veřejnoprávních orgánů k finančním trhům vedly k nadměrnému zadlužení nebo k nadměrným deficitům členských států. K obcházení tohoto účelu není možné využít odkupů na sekundárních tržích, program OMT by proto měl spojit s dostatečnými zárukami, aby tato intervence byla v souladu s podmínkami SFEU.⁴⁰⁵

Dle SDEU by k obcházení zákazu nákupu dluhopisů na primárním trhu došlo v případě, kdy by hospodářské subjekty nakupující na primárním trhu měly jistotu, že ESCB dluhopisy odkoupí ve lhůtě a za podmínek, které těmto hospodářským subjektům umožní jednat fakticky jako prostředníci ESCB v přímém nákupu těchto dluhopisů.⁴⁰⁶

V průběhu řízení před Soudním dvorem nicméně ECB doložila, že program OMT by podléhal omezením zamezujícím účinku rovnocennému nákupu na primárních tržích. Zejména ESCB upřesnilo, že hodlá respektovat minimální dobu mezi emisí cenného papíru na primárním trhu a jeho odkupem na sekundárních tržích a neohlašovat předem své rozhodnutí o uskutečnění takových odkupů nebo objem zamýšlených odkupů. Tato nejistota ohledně nákupu na sekundárních tržích by měla zamezit ekvivalenci s nákupem na primárních tržích.⁴⁰⁷

SDEU se přiklání k názoru generální advokáta, že ač i tak mají intervence určitý vliv na fungování primárního trhu a sekundárního trhu státních dluhopisů, tato skutečnost není rozhodující, protože tento vliv je vlastním důsledkem nákupů na sekundárních tržích dovolených SFEU, a tento důsledek je ostatně nepostradatelný pro možnost účinného využití nákupů v rámci měnové politiky.⁴⁰⁸

Dle Soudního dvora by OMT dále obcházel účel čl. 123 SFEU, kdyby tento program mohl dotyčným členským státům vzít motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky. Parametry OMT

⁴⁰⁴ Ibid., bod 97.

⁴⁰⁵ Ibid., body 100-102.

⁴⁰⁶ Ibid., bod 104.

⁴⁰⁷ Ibid., bod 105-107.

⁴⁰⁸ Ibid., bod 108.

však neumožňují pohlížet na něj tak, že by mohl členskými státy vzít motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky.⁴⁰⁹

OMT předvídá nákup státních dluhopisů pouze v míře nezbytné k zajištění transmisního mechanismu měnové politiky a jednotnosti této politiky a nákupy skončí, jakmile bude těchto cílů dosaženo. Toto omezení intervence znamená, že členské státy nemohou určovat svou rozpočtovou politiku na základě jistoty, že ESCB v budoucnu odkoupí jejich státní dluhopisy na sekundárních trzích, a dále že tento program nemůže být uskutečněn způsobem, který by vedl k harmonizaci úrokových sazeb platných pro státní dluhopisy členských států eurozóny bez ohledu na rozdíly dané jejich makroekonomickou či rozpočtovou situací.⁴¹⁰

Dalším limitem je dle SDEU omezení OMT jen na vybrané dluhopisy emitované pouze členskými státy zapojenými do programu strukturální konsolidace, které mají opět přístup na dluhopisový trh. Tak ECB *de facto* omezila objem státních dluhopisů, jež mohou být nakupovány v rámci uvedeného programu, a tím i velikost účinků tohoto programu na podmínky financování států eurozóny. Stejně tak je motivací i možnost ESCB dluhopisy opět prodat. Díky této možnosti také může ESCB uzpůsobit svůj program v závislosti na postoji dotyčných členských států, které by potenciálně mohly nákupy zneužívat.⁴¹¹

Konečně podmínění nákupu státních dluhopisů úplným dodržením programů strukturální konsolidace, které musí dotyčné členské státy plnit, vylučuje, že by takový program, jaký byl ohlášen v tiskové zprávě, mohl tyto státy nabádat k tomu, aby od ozdravení veřejných financí upustily, přičemž by se opíraly o možnosti financování, jaké by mohly plynout z uskutečnění takové programy.⁴¹²

Z toho vyplývá, že takový program, jaký byl ohlášen v tiskové zprávě, nebere dotyčným členskými státy motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky. Čl. 123 odst. 1 SFEU nezakazuje ESCB přijetí takového programu a jeho uskutečnění za podmínek, za nichž intervence ESCB nemá účinek rovnocenný přímému nákupu státních dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů členských států. Charakteristické rysy OMT zmíněné BVerfG, které nebyly zmíněny v analýze provedené SDEU, nemohou tento závěr zpochybnit.⁴¹³

⁴⁰⁹ Ibid., body 109-111.

⁴¹⁰ Ibid., body 113-114.

⁴¹¹ Ibid., body 116-117.

⁴¹² Ibid., bod 120.

⁴¹³ Ibid., body 121-122.

S ohledem na všechny předchozí úvahy je třeba na položené předběžné otázky odpovědět tak, že článek 119 SFEU, čl. 123 odst. 1 SFEU, čl. 127 odst. 1 a 2 SFEU a články 17 až 24 protokolu o ESCB a ECB musí být vykládány v tom smyslu, že opravňují ESCB k přijetí takového programu nákupu státních dluhopisů na sekundárních trzích, jaký byl ohlášen v tiskové zprávě.⁴¹⁴

6.3. Reakce BVerfG

Věcný obsah rozsáhlého konečného rozsudku BVerfG v případě Gauweiler, kterým byly zamítnuty ústavní stížnosti,⁴¹⁵ lze rozdělit do dvou částí. První (rozsáhlejší) z nich, tematicky jdoucí nad rámec této práce, se zabývala vztahem národního práva a evropského práva a vyústila v závěr protiústavnosti aktů *ultra vires*, ve vztahu ke zmocňovacímu čl. 23 německé ústavy. BVerfG dovedl povinnost německých ústavních orgánů rozporovat akty evropských institucí ohrožujících ústavní identitu nebo jdoucí *ultra vires*.

V druhé části rozsudku se pak BVerfG zabýval konkrétně programem OMT, který shledal za souladný s německým ústavním pořádkem a evropským právem za předpokladu dodržení konkrétních podmínek, které dovedl BVerfG na základě referenčního rámce vytvořeného SDEU v předcházejícím rozsudku. Zároveň ale tento rozsudek podrobil ostré kritice.

BVerfG konstatoval, že se ve svém rozsudku drží interpretace OMT obsažené v odpovědi SDEU na jeho předběžnou otázku. SDEU nezkoumal jen obsah tiskové zprávy oznamující technické parametry OMT, ale také na základě principu proporcionality vytvořil omezující hranice pro implementaci OMT. Tento výsledek dle BVerfG vychází z předchozí judikatury SDEU a je „přinejmenším obhajitelný“ (*zumindest vertretbar*).⁴¹⁶

BVerfG zrekapituloval, že SDEU ve své judikatuře zabývající se dělbou pravomocí mezi Evropskou unií a členskými státy zkoumá zejména cíle aktu, přičemž stejný postup využil i v případě zkoumání rozlišení pravomocí v hospodářské a měnové oblasti. SDEU přitom vnímá nepřímé účinky aktu jako nerozhodné ve vztahu k dělbě pravomocí. Ačkoliv SDEU přiznává orgánům EU širokou diskreci při výkonu jejich funkcí, jako korektiv při výkonu pravomocí

⁴¹⁴ Ibid., bod 127.

⁴¹⁵ BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 21. Juni 2016 - 2 BvR 2728/13. ECLI:DE:BVerfG:2016:rs20160621.2bvr272813. Dostupné (německy) z [online][cit. 20. 08. 2020]: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2016/06/rs20160621_2bvr272813.htm.

⁴¹⁶ Ibid., Rn. 176-177.

stanovil test proporcionality. Krom toho je dalším limitem orgánů EU povinnost odůvodňovat jednotlivé akty. Tyto parametry jsou také předmětem přezkumu v případě Gauweiler.⁴¹⁷

BVerfG má nicméně vůči rozsudku Gauweiler závažné námitky (*gewichtigen Einwänden*) ve vztahu k zjišťování skutkových okolností, zásadě svěřených pravomocí a soudní kontrole ECB při určování jejího mandátu.⁴¹⁸

BVerfG konstatuje, že SDEU přijímá domněnku, že program OMT sleduje měnově-politické cíle (což bylo v předcházejícím řízení před BVerfG důvodně rozporováno), aniž by tuto domněnku konfrontoval nebo individuálně zkoumal oproti okolnostem zjevně nasvědčujícím tomu, že se o měnovou politiku nejedná. Dle BVerfG se SDEU zejména nezabýval selektivností nákupu dluhopisů a jejich souběžným uplatňováním s programy ESM a EFSF. Stejně tak se nezabýval argumentem, že pokud bylo skutečně primárním cílem OMT obnovit transmisní mechanismus, tomuto cíli brání, že nákupy na sekundárním trhu zakazuje v případě, že emitující stát nemá přístup na trh s dluhopisy nebo nedodrжуje makroekonomické programy stability. Nijak také nereagoval na argument, že složku úrokové míry dluhopisu nezávislou na hospodářské politice státu nelze určit, ačkoliv její určitelnost by měla být předpokladem pro jakékoli opatření programu měnové politiky obdobné OMT.⁴¹⁹

Dále BVerfG v rozsudku konstatuje, že ačkoliv sám SDEU shledal, že oblast měnové a hospodářské politiky se prolíná, při zhodnocení cíle programu OMT jako náležejícího do oblasti měnové politiky se spoléhá primárně na cíl konstatovaný samotnou ECB při ohlášení programu. S argumenty svědčícími o opaku se pak SDEU vypořádává samostatně a nevyjadřuje se k otázce, zda požadavky evropského práva naplňuje i jejich komplexně hodnocený souhrn.⁴²⁰

BVerfG má také za to, že nekritické přijetí cílů konstatovaných orgány EU společně s přístupem umožňujícím širokou diskreci při výkonu jejich pravomocí při snížené míře soudní kontroly je způsobilé k tomu, umožnit institucím EU samostatně rozhodovat o hranicích pravomocí, které jim svěřily členské státy. Toto pojetí pravomocí je dle BVerfG v rozporu se zásadou svěřených pravomocí zakotvenou v čl. 5 SEU.⁴²¹

⁴¹⁷ Ibid., Rn. 178-179.

⁴¹⁸ Ibid., Rn. 181.

⁴¹⁹ Ibid., Rn. 182.

⁴²⁰ Ibid., Rn. 83.

⁴²¹ Ibid., Rn. 185.

Zásada svěřených pravomocí je nejen prvkem evropského práva, ale také ústavněprávních principů členských států a představuje základní odůvodnění pro přípustnost výkonu veřejné moci orgány EU se sníženou demokratickou legitimitou. Zachování hranic svěřených kompetencí je proto zásadní pro ochranu principu demokracie zakotveného v německé ústavě. Zásadu svěřených pravomocí nemůže narušit ani konečný cíl evropské integrace. Ze zásady svěřených pravomocí proto vyplývá, že při soudním přezkumu hranic pravomocí orgánů EU se nelze bez dalšího spokojit pouze s jimi tvrzenými záměry.⁴²²

Poslední bod kritiky BVerfG pak spočívá v názoru, že SDEU nijak nezohledňuje nutnost vykládat restriktivně pravomoci ECB jako orgánu nadaného značnou nezávislostí, a tudíž i velmi malou demokratickou legitimitou. Striktní soudní dohled by měl zajistit, že kroky ECB při provádění měnové politiky zůstanou pouze v oblasti, kde je absence demokratické kontroly bezpodmínečně nutná.⁴²³

BVerfG nicméně uznává, že program OMT tak, jak je interpretován v rozsudku *Gauweiler*, zjevně nepřekračuje pravomoci ECB. Ačkoliv SDEU při hodnocení cílů programu nehodnotil souhrn okolností odporujícím jeho měnově-politickému zaměření vcelku a zkoumal pouze cíle tvrzené ECB a použité nástroje, jím vytyčené limity OMT lze vnímat jako dostatečně restriktivní interpretaci.⁴²⁴

Z rozsudku *Gauweiler* pak BVerfG vyvozuje tyto pevné a nepřekročitelné limity programu OMT:⁴²⁵

- nákupy dluhopisů nesmí být uveřejněny;
- objem nákupů musí být limitován;
- musí existovat minimální definovaný časový odstup mezi emisí dluhopisu a jeho nákupem ESCB na sekundárním trhu;
- ESCB musí nakupovat pouze dluhopisy od států, které mají přístup na trhy s dluhopisy;
- nákupy musí být omezeny nebo ukončeny a nakoupené dluhopisy musí být znovu uvedeny na trh, pokud již není pokračující intervence či držení dluhopisů v souladu s cíli měnové politiky.

⁴²² Ibid., Rn. 185-186.

⁴²³ Ibid., Rn. 187-189.

⁴²⁴ Ibid., Rn. 190.

⁴²⁵ Ibid., Rn. 199.

BVerfG pak vykládá tyto limity jako právně závazné, neboť vykládá rozsudek SDEU jako konstatování, že jejich překročení by bylo obcházením zákazu nákupu na primárních trzích a porušením čl. 123 SFEU.⁴²⁶

Jestliže by byl jakýkoliv z těchto limitů překročen, jednalo by se o akt nad rámec pravomocí ECB a Bundesbank by se na nákupu nemohla podílet.⁴²⁷

6.4. Zhodnocení rozsudku

Kauza OMT je specifická zejména ve svém odtržení od všeobecného vnímání programu OMT. Ten byl obecně hodnocen jako jasné konstatování, že ECB je ochotna přijmout roli věřitele poslední instance a je ochotna neomezeně nakupovat státní dluhopisy ohrožených států, aby zabránila akutní dluhové krizi s potenciálním rizikem infekce dalších států. Parametry OMT tomuto předpokladu téměř dokonale odpovídají svým zaměřením na ohrožené státy a neomezeným objemem nákupu dluhopisů. Kritika BVerfG ohledně zhodnocení skutkového stavu Soudním dvorem proto není překvapující.

Stejně jako v případě Pringle lze některé aspekty rozsudku Soudního dvora ve věci Gauweiler nejlépe vyložit skrze optiku, že účel, kterým v tomto případě bylo schválení programu OMT nutného pro zažehnání krize Eurozóny, světil právní prostředky.

Pokud přijmeme tento výkladový rámec, můžeme vysvětlit některé prvky rozsudku Soudního dvora, zejména jeho přehlížení řady konkrétních výtek BVerfG a některé jinak těžko pochopitelné konstrukce SDEU. Rozsudek Gauweiler např. konstatuje, že jednotnou měnovou politiku je nejednotný přístup k nákupům národních státních dluhopisů ECB, jestliže tento nákup vede k jednotě úrokových sazeb. Nejednotné úrokové sazby státních dluhopisů jsou přitom přímým důsledkem nejednotných hospodářských politik národních států. Soudní dvůr přitom zároveň kulantně přehlíží existenci bodu 1.1 přílohy Obecných zásad ECB, který jasně stanovuje, že operace měnové politiky Eurosystemu mají být ve všech členských státech prováděny za jednotných podmínek.

Objektivně vysvětlit, proč SDEU tak usilovně argumentoval ve prospěch programu OMT, je jen sotva možné bez uchýlení se k subjektivním názorům. Jedním z možných důvodů je snaha SDEU působit jako „motor“ evropské integrace, které je Eurozóna nepochybně symbolem. V reálné hrozbě platební neschopnosti národních států Eurozóny přitom byly obecně vnímány

⁴²⁶ Ibid., Rn. 198.

⁴²⁷ Ibid., Rn. 206-207.

dvě hrozby evropskému projektu – rozpad eura by nepochybně byl krokem zpět v pokračující integraci a zároveň měl potenciál vyvolat delegitimizující sociální nepokoje.

Druhé vysvětlení pak může spočívat ve faktu, že samotný program OMT nikdy nezískal formu konkrétního opatření a nikdy tudíž nebyl aktivován. Jeho ohlášení mělo zároveň zásadní vliv na finanční trhy a vedlo k opětovnému sjednocení úrokových sazeb členských států. Tato existence/neexistence OMT však měla svůj rub. Protože finanční situace v Eurozóně byla i v roce 2015 stále napjatá, samotný rozsudek by měl v případě vyjádření ilegality OMT silně destabilizující vliv. SDEU tak byl *de facto* vržen do role aktéra měnové politiky. Není nicméně jasné, zda si SDEU tuto roli uvědomoval.

Poslední a nejprozaičtější vysvětlení může představovat složitost problematiky. Některé odborné články poukazují na významnost expertních stanovisek při zkoumání ekonomických souvislostí a dopadů programů měnové politiky. V takovém případě lze řízení před SDEU a BVerfG přeneseně vnímat jako střet expertů Bundesbank a ECB a zájmů těchto institucí. Toto vysvětlení ovšem v důsledku implikuje, že v otázkách měnové politiky není realisticky možná soudní kontrola činnosti ECB. Osobně se nedomnívám, že by soudci Soudního dvora nebyli schopni kriticky posoudit znalecké výpovědi předvolaných expertů. Pokud by nicméně uvedené vysvětlení platilo, jednalo by se o závažnou absenci kontroly ze své povahy nedemokratické instituce.

7. Heinrich Weiss a další proti Bundesregierung

7.1. Úvod

V roce 2017 se Německý ústavní soud opět obrátil na SDEU s předběžnou otázkou ohledně legality měnového programu ECB. Tentokrát se předmětem ústavní stížnosti stal program nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP), největší z programů souhrnně utvářejících program nákupu aktiv APP.

Dle stěžovatelů, jejichž okruh zahrnoval řadu stěžovatelů z předchozí kauzy Gauweiler, byla kumulativně rozhodnutí ECB upravující daný program vydána *ultra vires* a narušují dělbu pravomocí mezi Evropskou unií a členskými státy, čímž se přiči principům demokracie a suverenity lidu obsaženým v čl. 20 německé ústavy. Stejně tak dle stěžovatelů ECB programem PSPP překračuje zákaz měnového financování obsažený v čl. 123 SFEU.

7.2. Mezitímní rozhodnutí BVerfG⁴²⁸

7.2.1. Zákaz měnového financování

BVerfG ve svém mezitímním usnesení nejprve připomněl své starší rozsudky Honeywell a OMT, ze kterých vyplývá, že pokud by ECB skrze program PSPP překročila svůj měnově politický mandát, jednala by nad rámec svých pravomocí.⁴²⁹ Německé státní orgány se v případě prohlášení aktu evropské instituce *ultra vires* nesměly jakkoliv podílet na jeho aplikaci. Pro německý parlament a vládu by pak z takového verdiktu vyplýval zákaz nezákonný akt tolerovat a při nemožnosti jeho legalizace skrze změnu Smluv naopak povinnost aktivně vystupovat vůči jeho účinkům za pomoci žalob před SDEU, případně jeho rozporováním a vetováním v dalších orgánech EU.⁴³⁰

BVerfG následně zopakoval judikaturu ohledně zákazu měnového financování obsaženého v čl. 123 SFEU. Zároveň zdůraznil, že podmínky přípustnosti programů nákupu dluhopisů stanovené SDEU v rozsudku Gauweiler považuje za závazné.⁴³¹

Ačkoliv nákup dluhopisů v rámci PSPP probíhal na sekundárním trhu, může dle BVerfG porušovat čl. 123 SFEU jako opatření ekvivalentní nákupu na primárním trhu v případě, že by

⁴²⁸BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 18. Juli 2017 - 2 BvR 859/15. ECLI:DE:BVerfG:2017:rs20170718.2bvr085915. Dostupné (německy) z [online] [cit. 20. 08. 2020] https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2017/07/rs20170718_2bvr085915en.html.

⁴²⁹ Ibid., Rn. 63-68.

⁴³⁰ Ibid., Rn. 69-75.

⁴³¹ Ibid., Rn. 78-79.

dávalo investorům jistotu odkupu nakoupených dluhopisů. Podezření, že se tak skutečně děje, odůvodnil BVerfG čtyřmi problematickými parametry PSPP.

PSPP dle BVerfG potenciálně zajišťuje jistotu nákupu nejasností, zda je dodržováno minimální časové rozpětí mezi primární emisí dluhopisu a jeho nákupem, držením všech dluhopisů do splatnosti a nákupem dluhopisů s negativním úrokem. BVerfG sice konstatuje, že aktéři na trhu se nemohou spolehnout na formálně-právní záruku nákupu, parametry PSPP a praktické provádění programu nicméně tuto jistotu fakticky vytvářejí.⁴³²

Ačkoliv minimální časový odstup nákupu dluhopisů od primární emise byl stanoven SDEU jako podmínka budoucích programů zajišťující neovlivnění tržních cen, BVerfG konstatuje, že ECB nezveřejňuje pravidla pro časový odstup nákupů a nelze proto v této věci vykonávat soudní přezkum.⁴³³

Ohledně tržení dluhopisů až do splatnosti konstatuje BVerfG, že ač se ECB odkazuje na právní možnost prodat dluhopisy před splatností, zatím tak do vydání usnesení neučinila. Program tedy v takovém případě lze prodlužovat donekonečna a ovlivňovat ceny skrze držení dluhopisů mimo trh. Dle BVerfG by mělo být držení dluhopisů do splatnosti spíše výjimkou, současná operacionalizace tohoto postupu však má vliv na motivaci států k zodpovědné rozpočtové politice.⁴³⁴ Stejně tak státy motivuje k získávání úvěrů také nákup dluhopisů s negativní úrokovou sazbou.⁴³⁵

7.2.2. Překročení mandátu ECB a proporcionalita PSPP

BVerfG si následně pokládá otázku, zda také ECB nepřekračuje svůj měnově politický mandát.

Ačkoliv program PSPP jako program kvantitativního uvolňování dosahuje měnových cílů měnovými nástroji, dle BVerfG jsou předvídatelnost nákupů dluhopisů v rámci PSPP a z objemu PSPP vyplývající významné dopady na ekonomiku vědomým dopadem architektury PSPP. Program by proto dle BVerfG nemusel být proporcionální svému měnově politickému cíli, přičemž však rozhodnutí o zahájení PSPP není v tomto směru odůvodněné, a je tudíž nepřezkoumatelné.⁴³⁶

⁴³² Ibid., Rn. 80-81.

⁴³³ Ibid., Rn. 93-95.

⁴³⁴ Ibid., Rn. 96-98.

⁴³⁵ Ibid., Rn. 99.

⁴³⁶ Ibid., Rn. 114.

BVerfG uznává, že cílem PSPP je zvýšení inflace nacházející se na historických minimech po selhání všech ostatních nástrojů měnové politiky. Pochybuje nicméně, že měnovou a hospodářskou politiku lze rozlišit pouze na základě konstatovaných primárních cílů. Účinky měnově-politických programů lze dle BVerfG považovat za nepřímé, jen pokud jsou s měnovou politikou spojeny dalšími nepřímými mechanismy a nejsou zároveň s jistotou předvídatelné.

BverfG ovšem považuje za neudržitelné, pokud jsou nepřímé účinky měnové politiky zamýšlené nebo vědomě přijímané a tyto účinky jsou přitom stejně zásadní jako její měnové dopady. Zde BVerfG opakuje, že přijímat pouze proklamované cíle konkrétních aktů a snižovat přitom míru jejich soudního přezkumu, umožňuje Evropským institucím rozhodovat o šíři svých pravomocí, což je v rozporu se zásadou svěřených pravomocí a demokratickou nutností vykládat restriktivně mandát ECB. Je tedy nutné udělat celkové zhodnocení měnově-politického aktu, které bere v potaz i faktory rozporující jeho formálně deklarovaný cíl.⁴³⁷

PSPP má přitom dle BVerfG významné hospodářské dopady. Zejména umožňuje komerčním bankám prodat Eurosystemu cenné papíry, které by bylo jinak možné prodat pouze se ztrátou, pokud vůbec, čímž se zlepšuje jejich hospodářská situace a úvěrové hodnocení. Stejně tak PSPP mění k lepšímu refinanční podmínky národních států Eurozóny, kterými si v důsledku programu zlepšují podmínky refinancování.

Ačkoliv vliv PSPP na úrokové sazby je dle BVerfG přirozeným důsledkem přípustného nákupu na trzích dluhopisů, domnívá se, že od určité míry nákupu lze považovat hospodářské dopady programu za přesahující jeho měnově politické dopady. To je umocněno jistotou nákupu dluhopisů na sekundárním trhu a vědomím národních států, že program zlepšuje jejich podmínky refinancování. Dle BverfG bylo předvídatelné, že národní státy zvýší své úvěrování za účelem investiční stimulace ekonomiky. Lze proto dovodit, že hospodářské dopady programu nebyly jen nepřímým vedlejším efektem měnové politiky, ale dalším rovnocenným cílem programu.⁴³⁸

Co se týče proporcionality programu, dle BVerfG není jasné, jaký dopad měl program PSPP na míru inflace v Eurozóně, ale nepochybně snížil rozdíl úrokových sazeb mezi dluhopisy států Eurozóny. Tyto závažné hospodářské dopady programu lze dle BVerfG považovat za proporcionalní, pouze pokud byly ECB vědomě váženy proti jeho měnovým dopadům.⁴³⁹

⁴³⁷ Ibid., Rn. 119.

⁴³⁸ Ibid., Rn. 120-121.

⁴³⁹ Ibid., Rn. 122.

Hospodářské dopady přitom programem PSPP nebyly nijak odůvodněny, stejně jako nebyla odůvodněna jeho nutnost, rozsah a doba trvání.⁴⁴⁰

7.2.3. Závěr usnesení a předběžné otázky

Na závěr usnesení se BVerfG zabýval potenciálními ztrátami ECB a národních centrálních bank z PSPP. Státní dluhopisy obsahují riziko nesplacení a potenciální platební neschopnost národních emitentů by dle BVerfG mohla přesunout rozvahu Bundesbank do záporných hodnot, což by přímo ohrozilo její fungování. Shodný scénář je možný také v případě ECB, protože Statut ECB neobsahuje pravidla pro rozdělení ztrát překračujících výši jejích rezerv a výnosů.⁴⁴¹

Z čl. 32 odst. 5 Statutu dle BVerfG vyplývá, že riziko úvěrového selhání cenných papírů nakoupených skrze PSPP není sdíleno u cenných papírů nakoupených centrálními bankami (tvořících cca. 80 procent nákupů). Dle čl. 33 odst. 2 Statutu je pak do výše splacených vkladů ECB sdíleno riziko selhání cenných papírů nakoupených přímo ECB (tvořících cca. 10 procent nákupů). Z parametrů PSPP vyplývá, že riziko zbylých nakoupených cenných papírů vydaných mezinárodními emitenty, je sdíleno vcelku.⁴⁴²

Stěžovatelé pak v řízení argumentovali, že dle čl. 32 odst. 4 Statutu ESCB je možné změnit klíč sdílení rizika z cenných papírů nakoupených národními bankami od jejich vlastních států tak, aby byly případné ztráty sdíleny solidárně. Dle BVerfG by takové jednání ohrozilo ústavně garantované rozpočtové pravomoci Spolkového sněmu a narušilo by německou ústavní identitu. Dle BVerfG z primárního práva nevyplývají pravidla pro sdílení rizika ECB a zároveň byl podobný režim sdílení rizik již platný při fungování programu SMP. Uvedené jednání proto nelze vyloučit, a je tudíž dle BVerfG sporné, zda by bylo v souladu s čl. 123, 125 SFEU a 4.2 SEU.⁴⁴³

Vzhledem k těmto závěrům se BVerfG rozhodl (zjednodušeně) položit Soudnímu dvoru pět předběžných otázek:

1) Je rozhodnutí Rady guvernérů o PSPP, potažmo způsob jeho provedení, v rozporu s čl. 123 odst. 1 SFEU?

⁴⁴⁰ Ibid., Rn. 123.

⁴⁴¹ Ibid., Rn. 126.

⁴⁴² Ibid., Rn. 127.

⁴⁴³ Ibid., Rn. 134.

Je v rozporu zejména s čl. 123 odst. 1 SFEU, jestliže v rámci programu PSPP

a) jsou podrobnosti nákupů sdělovány způsobem, kterým na trzích vzniká faktická jistota, že Eurosystem zčásti odkoupí dluhopisy, jež budou emitovat členské státy?

b) nebudou, ani dodatečně, oznámeny žádné podrobnosti o dodržování minimálních dob mezi vydáním dluhového cenného papíru na primárním trhu a jeho nákupem na sekundárních trzích, takže v tomto směru není možná soudní kontrola?

c) veškeré nakoupené dluhopisy nejsou znovu prodány, nýbrž jsou drženy až do splatnosti a tím staženy z trhu?

d) Eurosystem nakupuje nominálně obchodovatelné dluhové cenné papíry, jež mají v době splatnosti záporný výnos?

2) Je rozhodnutí uvedené v [první otázce] v rozporu s článkem 123 SFEU každopádně tehdy, jestliže vzhledem ke změněným podmínkám na finančních trzích, zejména v důsledku nedostatku dluhových cenných papírů způsobilých k nákupu, vyžaduje jeho další provádění soustavné uvolňování původně platných pravidel pro nákup a omezení stanovená judikaturou Soudního dvora pro program nákupu dluhových cenných papírů, jako je PSPP, ztrácejí na účinnosti?

3) Je rozhodnutí o PSPP rozporu s článkem 119 a čl. 127 odst. 1 a 2 SFEU a s články 17 až 24 Protokolu o [ESCB a ECB], protože překračuje mandát Evropské centrální banky ve věcech měnové politiky upravený ve výše uvedených ustanoveních, a zasahuje tím do pravomoci členských států?

Vyplývá překročení mandátu ECB zejména z toho, že

a) rozhodnutí uvedené v [první otázce] vzhledem k objemu programu PSPP, jež k 12. květnu 2017 činil 1534,8 miliardy eur, ve značné míře ovlivňuje podmínky refinancování pro členské státy?

b) rozhodnutí uvedené v [první otázce] má s přihlédnutím ke zlepšení podmínek refinancování pro členské státy uvedenému pod písm. a) a k jeho dopadům na obchodní banky nejen nepřímé hospodářskopolitické důsledky, ale z jejich objektivně zjiřitelných dopadů jsou patrné hospodářskopolitické cíle programu, jež mají přinejmenším stejnou váhu jako cíle měnové politiky?

c) rozhodnutí uvedené v [první otázce] je vzhledem ke svým značným hospodářskopolitickým dopadům v rozporu se zásadou proporcionality?

d) rozhodnutí uvedené v [první otázce] nemůže být vzhledem k absenci specifického odůvodnění během doby provádění, jež činí více než dva roky, přezkoumáno z hlediska jeho trvajících nezbytnosti a přiměřenosti?

4) Je rozhodnutí uvedené v [první otázce] v rozporu s článkem 119 a čl. 127 odst. 1 a 2 SFEU a články 17 až 24 Protokolu o [ESCB a ECB] každopádně proto, že jeho objem a jeho provádění trvajících déle než dva roky a z toho vyplývající hospodářskopolitické dopady zavádají příčinu ke změněnému posuzování hlediska nezbytnosti a přiměřenosti PSPP, a tím se od určitého okamžiku jeví jako překročení mandátu [ECB] v oblasti měnové politiky?

5) Je neomezené rozdělení rizik mezi národními centrálními bankami Eurosystemu v případě nesplacení dluhopisů ústředních vlád a emitentů jim postavených na roveň, které je zřejmě zakotveno v rozhodnutí uvedeném v [první otázce], v rozporu s články 123 a 125 SFEU a s čl. 4 odst. 2 SEU, může-li se v důsledku toho stát nezbytnou rekapitalizace národních centrálních bank z rozpočtových prostředků? “

7.3. Rozsudek Soudního dvora

Soudní dvůr rozhodl o předložených předběžných otázkách dne 11. prosince 2018. Pátou otázku SDEU odmítl jako nepřipustnou, neboť rozdělení ztrát ECB není primárním právem upraveno a ECB nepřijalo žádné rozhodnutí týkající se rozdělení ztrát z PSPP. Dle SDEU se tak jedná o čistě hypotetický problém.⁴⁴⁴

7.3.1. Odůvodnění PSPP a jeho měnově politická povaha

Soudní dvůr se nejprve vyjádřil k otázce, zda byla dodržena povinnost náležitého odůvodnění právního aktu dle čl. 296 druhého pododstavce SFEU. Dle SDEU tento článek porušen nebyl, neboť nelze vyžadovat zvláštní odůvodnění pro jednotlivá řešení technické povahy v rámci právního aktu, který má mít obecnou působnost a ze kterého zřetelně vyplývá orgánem sledovaný základní cíl.⁴⁴⁵

V daném případě uvádí dle SDEU rozhodnutí o PSPP cíl, hospodářský kontext odůvodňující zavedení programu i jeho mechanismy. Postupně přijatá rozhodnutí ECB týkající se PSPP

⁴⁴⁴ Weiss, Op. cit, bod 162 a násl.

⁴⁴⁵ Ibid., bod 32.

navíc byla navíc dle SDEU systematicky objasňována ve zveřejňovaných tiskových zprávách, ve vystoupeních prezidenta ECB na tiskových konferencích a v zápisech z jednání Rady guvernérů ECB o měnové politice. Soudní dvůr shledal, že prezident ECB Mario Draghi na postupně pořádaných tiskových konferencích objasnil, že důvodem pro zavedení PSPP a pro pravidelné úpravy tohoto programu byla mimořádně nízká míra inflace oproti inflačnímu cíli 2 %, která před přijetím rozhodnutí dosáhla minima $-0,2$ %.⁴⁴⁶

Ze těchto skutečností pak podle SDEU vyplývá, že ECB vylíčila, proč ji trvale nedostatečná míra inflace a vyčerpání obvyklých nástrojů měnové politiky přivedly k úvaze, že je nezbytné přijmout konkrétní podobu PSPP, a to jak z hlediska principů programu, tak z hlediska jeho provedení.⁴⁴⁷ Z těchto důvodů Soudní dvůr dovedl, že program byl dostatečně odůvodněn v intencích čl. 296 SFEU.⁴⁴⁸

Následně se SDEU věnoval otázce, zda PSPP překračuje měnově-politické kompetence ECB. Po úvodní rekapitulaci své dřívější judikatury soud zopakoval, že při určování měnové nebo hospodářské povahy konkrétního opatření je třeba vycházet hlavně z cílů tohoto opatření. Cílem PSPP pak je, jak vyplývá z bodu 4 rozhodnutí Rady guvernérů 2015/774, přispět ve střednědobém horizontu k návratu míry inflace pod 2 %.⁴⁴⁹

SDEU zdůraznil, že se autoři Smluv rozhodli vymezit prvořadý měnově-politický cíl udržení cenové stability obecně a abstraktně, bez přesného stanovení způsobu, jakým má být tento cíl konkretizován. Nic přitom dle SDEU nenasvědčuje tomu, že by stanovení cíle v podobě držení míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně, trpěla zjevně nesprávným posouzením a překračovala rámec stanovený SFEU.⁴⁵⁰

Tento závěr nemůže být dle SDEU zpochybněn skutečností, na niž poukázal BVerfG, že PSPP má značné dopady na bilanci obchodních bank a na podmínky financování členských států eurozóny. V daném případě je podle Soudního dvora nesporné, že principálně a způsobem provádění může mít PSPP vliv jak na bilanci obchodních bank, tak na financování členských států, a že by takových dopadů mohlo být případně docíleno prostřednictvím opatření hospodářské politiky SDEU však připomněl, že opatření měnové politiky nelze stavět na roveň

⁴⁴⁶ Ibid., body 34, 37, 39.

⁴⁴⁷ Ibid., bod 41.

⁴⁴⁸ Ibid., bod 44.

⁴⁴⁹ Ibid., bod 54.

⁴⁵⁰ Ibid., body 55-56

opatření hospodářské politiky jen z toho důvodu, že může mít nepřímé dopady, kterých lze docílit i v rámci hospodářské politiky.⁴⁵¹

S koncepcí BVerfG, podle níž by dopady programu operací na volném trhu, které ECB vědomě akceptovala a které pro ni byly s určitostí předvídatelné při vypracování tohoto programu, neměly být považovány za „nepřímé dopady“, se dle SDEU nelze ztotožnit.⁴⁵²

Dle SDEU se transmise opatření měnové politiky ECB do vývoje cen uskutečňuje zejména usnadněním úvěrových podmínek a změnou chování hospodářských subjektů a jednotlivců v oblasti investování, spotřeby a spoření. ECB je tedy zákonitě vedena k přijímání opatření, jež mají určité dopady na reálné hospodářství a kterých by mohlo být za jiným účelem docíleno také v rámci hospodářské politiky. SDEU v návaznosti na to konstatuje, že zvláště pokud ECB musí v zájmu udržení cenové stability usilovat o zvýšení inflace, mohou opatření ECB znamenat působení na úrokové sazby u státních dluhopisů, které mají rozhodující vliv na úrokové sazby ostatních hospodářských aktérů.⁴⁵³

Dle SDEU by vyloučení veškerých možností ECB přijímat taková opatření, jejichž dopady jsou předvídatelné a vědomě akceptované, by jí v praxi znemožnilo využívat prostředky, které jí Smlouvy poskytují k uskutečňování cílů měnové politiky. To by mohlo zejména v kontextu hospodářské krize, s níž se pojí riziko deflace, představovat nepřekonatelnou překážku znemožňující uskutečňování úkolu udržení cenové stability.⁴⁵⁴

Vzhledem k těmto skutečnostem Soudní dvůr dovozuje, že s ohledem na cíl rozhodnutí 2015/774 a na prostředky, které byly stanoveny k jeho dosažení, PSPP spadá pod měnovou politiku.

7.3.2. Proporcionalita PSPP a zákaz měnového financování

SDEU při zkoumání proporcionality PSPP nejprve zrekapituloval své závěry v rozsudku Gauweiler, ze kterých vyplývá, že ECB je třeba přiznat širokou posuzovací pravomoc, pokud v rámci měnových operací činí rozhodnutí technické povahy a provádí komplexní prognózy a hodnocení,⁴⁵⁵

⁴⁵¹ Ibid., bod 58-61.

⁴⁵² Ibid., bod 62.

⁴⁵³ Ibid., bod 65-66.

⁴⁵⁴ Ibid., bod 67.

⁴⁵⁵ Ibid., bod 73.

Dle SDEU přitom ECB ve své výpovědi odkázala na praxi jiných centrálních bank a na studie svědčící o tom, že hromadný nákup státních dluhopisů může přispět k uskutečnění inflačního cíle tím, že nepřímo přiměje obchodní banky k poskytování více úvěrů za účelem znovunastolení rovnováhy jejich portfolií.⁴⁵⁶

Soudní dvůr z jemu dostupných údajů usoudil, že nic nenasvědčuje tomu, že by hospodářská analýza ECB, podle níž byl PSPP schopen za měnových a finančních podmínek eurozóny přispět k uskutečnění cíle udržení cenové stability, trpěla zjevně nesprávným posouzením.⁴⁵⁷

Ohledně nezbytnosti PSPP je třeba dle SDEU zdůraznit, že s ohledem na jemu známé skutečnosti a s ohledem na širokou posuzovací pravomoc ECB není zjevné, že by program omezenější nákup státních dluhopisů mohl stejně účinně a rychle jako PSPP zajistit takový vývoj inflace, o jaký usilovala ECB v zájmu uskutečnění prvořadého cíle stabilní inflace.⁴⁵⁸

Stejně tak je podle Soudního dvora patrné, že ECB poměřila jednotlivé protichůdné zájmy tak, aby se účinně zamezilo možnému vzniku nepříznivých důsledků při uskutečňování PSPP, jež by byly zjevně nepřiměřené v porovnání s jeho cíli.⁴⁵⁹

Poslední otázkou, kterou se SDEU zabýval, bylo možné porušení zákazu měnového financování podle čl. 123 SFEU. Zde Soudní dvůr zopakoval své předchozí závěry z případu Gauweiler, tj. že nelze nakupovat státní dluhopisy na sekundárních trzích za podmínek, které by měly rovnocenný účinek s přímým nákupem od emitenta a podmínek, které by emitujícím členským státům vzaly motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky. Soudní dvůr nicméně dospěl k závěru, že program PSPP nepřekročil ani jeden z těchto limitů.

SDEU přiznal, že předvídatelnost nákupů na sekundárním trhu v rámci PSPP byla posílena předběžným zveřejněním souboru parametrů tohoto programu, zejména ohlášením měsíčních částek plánovaných nákupů aktiv, předpokládané doby trvání programu a kritérií způsobilosti podmiňujících nákup dluhopisu. Tato předvídatelnost by přitom potenciálně mohla znamenat, že by soukromé subjekty při nákupu na primárním trhu fakticky jednaly jako prostředníci ECB, protože by měly jistotu následného odkupu dluhopisů.⁴⁶⁰

⁴⁵⁶ Ibid., bod 78.

⁴⁵⁷ Ibid., bod 79.

⁴⁵⁸ Ibid., bod 92.

⁴⁵⁹ Ibid., bod 93.

⁴⁶⁰ Ibid., bod 110-112.

ECB však dle SDEU zavedla různé záruky, aby k tomuto výsledku nedošlo. ECB neskupuje dluhopisy vydané členským státem okamžitě po jejich vydání, ale, jak vyplynulo z podání ECB, v řádu dní. Taková doba však nemůže u hospodářských subjektů na primárních trzích vyvolat jistotu, že ECB tyto státní dluhopisy ve velmi brzké době odkoupí. Informace o délce trvání *blackout* období mezi emisí a nákup navíc nejsou ECB zveřejňovány předem ani následně a jedná se pouze o minimální hranici. Soukromý subjekt je tak udržován v nejistotě, protože k odkupu může dojít i několik měsíců či let po vydání dluhopisu.⁴⁶¹

SDEU také poznamenává, že ačkoliv je zveřejňována celková částka nákupů plánovaných v rámci APP, to samé neplatí pro podíl nákupů státních dluhopisů v rámci tohoto programu.⁴⁶² Navíc je objem státních dluhopisů nakoupených národní centrální bankou limitován 33 % celkové emise ústřední vlády členského státu. soukromý hospodářský subjekt nutně vystavuje riziku, že je nebude moci dále prodat ECB na sekundárních trzích, neboť nákup všech vydaných dluhopisů je v každém případě vyloučen.⁴⁶³

Z kombinace těchto faktorů pak vyplývá, že ačkoliv podmínky provádění PSPP umožňují předvídat na makroekonomické úrovni nákup značného objemu státních dluhopisů, nemůže PSPP u daného soukromého hospodářského subjektu vyvolávat jistotu, jež mu umožní jednat fakticky jako prostředník ESCB pro účely přímého nákupu dluhopisů od členského státu.⁴⁶⁴

Ohledně možného narušení rozpočtové odpovědnosti členských států v rozporu s čl. 123 SFEU SDEU konstatuje v návaznosti na rozsudek Gauweiler, že v tomto ohledu nemůže být rozhodující skutečnost, že zavedení programu operací na volném trhu do jisté míry usnadňuje financování dotyčných členských států. Provádění měnové politiky totiž vždy znamená trvalé působení na úrokové sazby a na podmínky refinancování bank, což má nutně důsledky pro podmínky financování veřejného deficitu členských států. Skutečnost, že lze díky takovému programu předvídat, že ECB v následujících měsících pravděpodobně odkoupí nezanedbatelnou část dluhopisů vydaných členským státem, sice může usnadnit financování tohoto členského státu, avšak sama o sobě dle Soudního dvora nevede k neslučitelnosti tohoto programu s čl. 123 SFEU.⁴⁶⁵

⁴⁶¹ Ibid., body 115-116.

⁴⁶² Ibid., body 118-120.

⁴⁶³ Ibid., body 124-125.

⁴⁶⁴ Ibid., bod 128.

⁴⁶⁵ Ibid., body 130-131.

Členské státy nebudou dle SDEU připraveny o motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky, jestliže program nebude vytvářet jistotu budoucího odkupu dluhopisů vydaných členskými státy, díky které by tyto státy mohly přijmout rozpočtovou politiku, která by nebrala ohled na to, že si v případě deficitu budou muset zajistit financování na trhu, nebo by byly uchráněny před důsledky, které by s sebou mohl v tomto ohledu přinést vývoj jejich makroekonomické či rozpočtové situace.

Soudní dvůr nicméně shledal, že provádění PSPP je předvídáno jen do doby, kdy inflace dosáhne ve střednědobém horizontu 2 %. Program je tedy ze své povahy dočasný, ač byl opakovaně prodloužen. Tato dočasnost je také posílena možností kdykoli nakoupené dluhopisy odprodat, což brání zúčastněným subjektům nabýt jistoty o tom, že ECB této možnosti nevyužije.⁴⁶⁶

PSPP navíc dle SDEU zahrnuje soubor záruk určených k omezení jeho dopadů na motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky. Těmito zárukami jsou zejména omezený objem programu, klíč pro rozdělení nákupu mezi národní centrální banky odvozený od upsaného základního kapitálu, nikoliv od výše státního dluhu a přísná kritéria způsobilosti dluhopisů založená na hodnocení úvěrové kvality, od kterých se lze odchýlit pouze tehdy, vztahuje-li se na dotýčný členský stát program finanční pomoc.⁴⁶⁷

Program PSPP tedy v důsledku nebere dotýčným členskými státy motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky.⁴⁶⁸

Na závěr rozsudku se SDEU poměrně stručně zabýval otázkou slučitelnosti PSPP s čl. 123 SFEU zaprvé z hlediska toho, případného stažení dluhopisů z trhu skrze jejich držení až do splatnosti a z hlediska nákupu dluhopisů se záporným výnosem.

Dle SDEU není tržení nakoupených dluhopisů až do splatnosti Statutem ECB vyloučeno a každopádně neznamená zřeknutí se nároku na splacení dluhu. ECB je tedy oprávněna v závislosti na cílech a parametrech programu operací na volném trhu vyhodnotit, zda je dluhopisy držet nebo prodat, aniž by jejich odprodej byl nutně pokládán za pravidlo a jejich ponechání za výjimku z něj. Z paramterů PSPP vyplývá, že si ECB ponechává možnost kdykoli

⁴⁶⁶ Ibid., body 132-135.

⁴⁶⁷ Ibid., body 138-142.

⁴⁶⁸ Ibid., bod 144.

a bez zvláštních podmínek tyto dluhopisy odprodat, neexistence povinnosti odprodat nakoupené dluhopisy mimoto nemůže stačit k prokázání porušení čl. 123 SFEU.⁴⁶⁹

Pokud jde zadruhé o nákup státních dluhopisů se záporným výnosem do splatnosti, SDEU zdůrazňuje, že Statut ECB umožňuje provádění operací na volném trhu, aniž stanoví, že by se tyto operace musely týkat dluhopisů s určitým minimálním výnosem. Článek 123 SFEU dále nelze vykládat tak, že brání ECB v nákupu takových dluhopisů v rámci PSPP.⁴⁷⁰

Z formálního hlediska dle SDEU nedochází při nákupu těchto dluhopisů na sekundárních trzích k poskytnutí možnosti úvěru orgánům a veřejnoprávním subjektům členských států nebo k přímému nákupu jejich dluhových nástrojů. Z materiálního hlediska mohou dluhopisy se záporným výnosem být vydávány pouze členskými státy, jejichž finanční situaci hodnotí obchodníci na trzích státních dluhopisů pozitivně. Nelze tedy mít za to, že by nákup takových dluhopisů bral členským státům motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky.⁴⁷¹

V celkovém souhrnu tedy dle SDEU vyplývá, že na přípustné otázky BverfG je třeba odpovědět tak, že jejich přezkum neodhalil žádnou skutečnost, kterou by mohla být dotčena platnost rozhodnutí 2015/774 o programu PSPP.⁴⁷²

7.4. Reakce BverfG

Ve svém rozsudku se BverfG se závěry SDEU neztotožnil. BverfG konstatoval, že se v případě přezkumu aktů institucí EU z hlediska pravomoci k jejich vydání obecně řídí rozsudky SDEU. Zároveň ovšem dodal, že tento přístup neuplatní, pokud je interpretace primárního práva SDEU nesrozumitelná a proto objektivně svévolná.⁴⁷³ Rozsudek Weiss podle něj tato kritéria naplňuje.

Dle BVerfG rozsudek Weiss zjevně nevzal v potaz důležitost a rozsah principu proporcionality obsaženého v čl. 5 SEU, jestliže označil přijetí programu PSPP za jednání v mezích pravomocí ECB. Z metodologického hlediska označil tento závěr BVerfG za neakceptovatelný vzhledem k tomu, že zcela přehlíží reálné důsledky PSPP. Rozhodnutí Weiss proto překročilo pravomoc SDEU vymezenou v čl. 19 SEU a nemá ve Spolkové republice Německo právní závaznost.⁴⁷⁴

⁴⁶⁹ Ibid., body 147-149.

⁴⁷⁰ Ibid., body 153-154.

⁴⁷¹ Ibid., body 155-157.

⁴⁷² Ibid., bod 158.

⁴⁷³ Rozsudek 2 BvR 859/15, Op. cit., Rn. 118.

⁴⁷⁴ Ibid., Rn. 119.

Ve svém rozboru rozsudku Weiss BVerfG rekapituluje závěry SDEU, které se na řadě míst odchýlily od úvah obsažených v usnesení BVerfG předkládajícím předběžné otázky. Od východisek druhé senátu BVerfG se SDEU odklonil zejména v názoru, že významný, předvídatelný a vědomě přijímaný vliv PSPP na hospodářské veličiny neovlivňuje hodnocení PSPP jako opatření měnové politiky, neboť se jedná pouze o nepřímý účinek programu, a v názoru, že provádění měnové politiky vždy ovlivňuje podmínky refinancování soukromých i veřejných subjektů, přičemž vyloučení možnosti ECB provádět měnovou politiku s těmito účinky by znamenalo ohrožení jejího hlavního cíle cenové stability stanoveného SFEU.⁴⁷⁵

BVerfG následně konstatoval, že při zhodnocení proporcionality programu SDEU nezohlednil skutečné dopady PSPP a zdržel se celkového materiálního vyhodnocení programu. Takto aplikovaný test proporcionality ovšem dle BVerfG nemůže naplnit svou funkci ochrany pravomocí členských států a v zásadě činí princip svěřených pravomocí bezobsažným.⁴⁷⁶

BVerfG shrnul, že v prvním kroku testu proporcionality SDEU shledal, že PSPP je schopno přispět k sledovanému cíli zvýšení inflace a tudíž splňuje test vhodnosti. PSPP dle SDEU naplňuje požadavek potřeby, neboť parametry PSPP (zejména jeho časová omezenost a přísná kritéria pro přípustný nákup dluhopisů) limitují program pouze na nejnútnejší podobu schopnou účinně dosáhnout svého cíle.

Ve třetím kroku byl program PSPP označen za proporcionalní v užším slova smyslu, nicméně SDEU se dle BVerfG přiblížil hmotnému posouzení konkrétních zájmu pouze při hodnocení rizika ztrát z nakoupených dluhopisů. V ostatních případech SDEU jednoduše konstatoval, že ECB při tvorbě programu tyto zájmy zvažila.⁴⁷⁷

Dle BVerfG je hodnocení proporcionality při přehlížení reálných dopadů PSPP nesmyslné, neboť vhodnost a potřeba PSPP nejsou hodnoceny prismatem jeho hospodářských dopadů, které omezují pravomoci členské státy ve sféře hospodářské politiky. V důsledku takto pojaté proporcionality tak ECB může činit jakoukoli hospodářskou politiku, pokud prohlásí, že směřuje k dosažení inlačního cíle a využívá přitom nástroj předpokládáný čl. 20 Statutu ECB.⁴⁷⁸

⁴⁷⁵ Ibid., Rn. 121-122.

⁴⁷⁶ Ibid., Rn. 123. V originále „Diese Auslegung lässt das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung (...) im Grunde leerlaufen“.

⁴⁷⁷ Ibid., Rn. 129-132.

⁴⁷⁸ Ibid., Rn. 133.

BVerfG zdůraznil, že již v případě Gauweiler kritizoval postoj SDEU, že ekonomické dopady programů ECB jsou irelevantní, pokud je jimi sledován měnově politický cíl. SDEU dle BVerfG opět nijak nezkoumal faktické protiargumenty naznačující, že program nemusel být opatřením měnové politiky. Zejména nebyla SDEU analyzována možnost, že v rámci PSPP mohly být úmyslně emitovány státní dluhopisy za účelem poskytnutí lepších úvěrových podmínek členským státům, nestejná výhodnost programu pro členské státy, malý dopad programu na inflaci a jeho vliv na posílení hospodářské situace a úvěruschopnosti komerčních bank.⁴⁷⁹

BVerfG také doplnil, že ačkoliv SDEU považuje hodnocení hospodářských dopadů programu za potenciálně nepřekonatelnou překážku při uskutečňování úkolu zachování cenové stability, uvedený argument implicitně znemožňuje zabránit nákupům dluhopisů skrze měnově-politický program i v případě, že by představovaly zneužití práva.⁴⁸⁰

Dle BVerfG představuje vyloučení ekonomických dopadů měnově-politických opatření ECB za přístup odlišný od rozhodování SDEU v téměř všech ostatních oblastech evropského práva.⁴⁸¹ V tomto kontextu cituje BVerfG rozsáhlé množství judikátů SDEU uplatňujících materiální hledisko, včetně judikatury týkající se faktického omezení základních práv, nepřímé diskriminace, opatření s rovnocenným účinkem, zásady přímého účinku a dalších.⁴⁸² BVerfG zhodnotil odklon tohoto přístupu při posuzování měnově- a ekonomicko-politické povahy konkrétního opatření za z metodologického hlediska nepochopitelný.⁴⁸³

Dle BVerfG SDEU vytváří pro hodnocení programů ECB pouze zcela nedostatečná kritéria „zjevných vad zhodnocení“ při konkretizaci měnového cíle a „zjevného překročení“ pravomocí při provádění tohoto cíle, která nijak nepřispívají k omezení mandátu ECB na měnovou politiku. BVerfG naopak vyjádřil názor, že umožňují ECB neustále rozšiřovat pole své působnosti bez účinného soudního dohledu, čímž nerespektují zásadu svěřených pravomocí a přispívají k erozi práv členských států.⁴⁸⁴

Odlišné vnímání měnové a hospodářské politiky je dle BVerfG zásadním politickým rozhodnutím s dopady na dělbu pravomocí a vlivu v rámci Evropské unie. Klasifikace právního aktu jako měnově-politického přitom není jen dělící čarou mezi pravomocemi členských států

⁴⁷⁹ Ibid., Rn. 137.

⁴⁸⁰ Ibid.

⁴⁸¹ Ibid., Rn. 146 et. seq.

⁴⁸² Ibid., Rn. 147-152.

⁴⁸³ Ibid., Rn. 153.

⁴⁸⁴ Ibid., Rn. 156-157.

a EU, ale v návaznosti na nezávislost ECB také rozhodnutím určujícím míru demokratického dohledu v dané oblasti. Pokud při hodnocení mandátu ECB není proveden řádný test proporcionality, dochází k zásahu do principu svěřených pravomocí a do principů demokracie a suverenity lidu.⁴⁸⁵

Na základě rozsudku Weiss tedy dle BVerfG nelze činit rozdíl mezi hospodářskou a měnovou politikou, neboť posouzení proporcionality spočívá pouze v akceptaci tvrzení ECB. Tímto přístupem je také ohrožena nezávislost ECB, neboť čím větší je fiskální a hospodářský mandát ECB, tím pravděpodobnější je, že se budou zainteresované členské státy pokoušet ovlivňovat jeho rozhodování.⁴⁸⁶

Pokud SDEU fakticky rezignoval na rozlišování hospodářské a měnové politiky, umožnil tím ECB sledovat hospodářskou politiku skrze nákupy dluhopisů na sekundárním trhu, pro což nelze v primárním právu najít právní základ. Jestliže rozsudek Weiss dává ECB tuto pravomoc a zároveň odmítá přezkum proporcionality jejího jednání skrze vážení hospodářských a fiskálních dopadů konkrétních měnově-politických programů, jde nad pravomoci SDEU a je v tomto smyslu *ultra vires*.⁴⁸⁷

Po tomto odůvodnění nezávaznosti rozsudku Weiss v SRN se BVerfG rozhodl provést vlastní zhodnocení legality PSPP. Zde dospěl k závěru, že program není kryt ani mandátem ECB činit měnovou politiku ani mandátem činit podpůrnou hospodářskou politiku v důsledku nedostatečného zhodnocení jeho proporcionality.⁴⁸⁸

BVerfG smírně přiznává, že čl. 18 Statutu ECB umožňuje ECB za cílem měnové stability smí nakupovat dluhopisy a že PSPP může pozitivně působit na dosažení inflačního cíle 2 % jako nezpochybnitelného projevu mandátu ECB udržovat cenovou stabilitu, a to i přes pochyby o účinnosti programu vzhledem k setrvalé nízké inflaci a možných negativních následků jeho ukončení (*Reversal Effects*).⁴⁸⁹

PSPP dle BVerfG nicméně nevycházelo ze zvážení přínosů měnově-politického cíle proti jeho hospodářským dopadům. Zejména není jasné, zda došlo ke zhodnocení možnosti alternativních méně rušivých postupů.⁴⁹⁰

⁴⁸⁵ Ibid., Rn. 159-160

⁴⁸⁶ Ibid., Rn. 161.

⁴⁸⁷ Ibid., Rn. 162-163.

⁴⁸⁸ Ibid., Rn. 164.

⁴⁸⁹ Ibid., Rn. 166.

⁴⁹⁰ Ibid., Rn. 166-169.

Hospodářských následků má přitom PSPP dle BVerfG celou řadu. Program např. zásadním způsobem mění podmínky refinancování členských států a rozvahy komerčních bank v Eurozóně. Stejně tak může mít za následek tvorbu bublin na realitních a akciových trzích a nepřímo i hospodářský a sociální dopad na občany EU, kteří jsou programem ovlivněni jako podílníci, nájemci, majitelé nemovitostí, spořitelé nebo pojištěnci. Program umožňuje prodávajícím společnostem, které by jinak zkrachovali, držet se při životě skrze levné úvěry. Dalším rizikem pak je, že dlouhodobé trvání programu činí ECB závislé na členských státech, protože nebude možné program ukončit bez zásadních negativních dopadů na Eurozónu.⁴⁹¹

Jestliže uvedené ani jiné faktory nebyly ECB váženy a zároveň nebyl PSPP nijak vzhledem ke svým hospodářským dopadům odůvodněn, jedná se dle BVerfG o porušení čl. 5 SEU a v důsledku překročení měnového mandátu ECB podle čl. 127 SFEU.⁴⁹²

Co se týče možného porušení čl. 123, BVerfG shledává několik problematických bodů PSPP, konstatuje ovšem, že pokud budou dodržovány podmínky, které dle SDEU zabraňují měnovému financování, nelze dovodit zjevné překročení podmínek SFEU.⁴⁹³

Za problematický považuje BVerfG způsob, kterým SDEU v rozsudku Weiss přezkoumával kritéria PSPP, když „pojistky“ programu PSPP podrobněji nerozebíral ani je nekonfrontoval s protiargumenty naznačujícími porušení zákazu měnového financování. Nebylo tak dosaženo efektivní soudní kontroly jednání ECB, která potenciálně uvedený zákaz obcházejí.⁴⁹⁴

BVerfG poukazuje na to, že v rozsudku Gauweiler SDEU prohlásil, že je obecně nepřipustné předem ohlašovat nákup státních dluhopisů nebo objem těchto nákupů. To dle SDEU mimo jiné brání pokřivení trhu v důsledku účinku obdobnému nakupování státních dluhopisů na primárních trzích. V rozsudku Weiss ovšem SDEU naopak konstatoval, že ohlášené podmínky nákupu dluhopisů a trvání programu přispělo k jeho účinnosti a proporcionalitě.⁴⁹⁵

Z konkrétních pojmů, které dle SDEU zaručují, že investoři zůstanou v nejistotě ohledně nákupů skrze ECB a nedojde tak k ovlivnění tržních úrokových měr, kritizoval BVerfG zejména zhodnocení „blackoutu“, tj. minimální doby mezi emisí dluhopisu a jeho nákupem na sekundárním trhu. Dle BVerfG se není možné spokojit s obecným konstatováním existence

⁴⁹¹ Ibid., Rn. 170-176.

⁴⁹² Ibid., Rn. 177.

⁴⁹³ Ibid., Rn. 180.

⁴⁹⁴ Ibid., Rn. 184.

⁴⁹⁵ Ibid., Rn. 185.

blackoutu v rozhodnutí Rady guvernérů a abstraktním skutkovým zjištěním, že prodlení je „v řádu dní“.⁴⁹⁶

Stejně tak BVerfG zkritizoval i posouzení držení státních dluhopisů až do splatnosti. Z rozsudku Gauweiler vyplývá, že uvedené jednání má významný vliv na sekundární trh s dluhopisy, přičemž ovšem jeho důsledky jsou limitovány faktem, že ECB může držené dluhopisy kdykoliv prodat. V návaznosti na konstatování SDEU v rozsudku Gauweiler, že držení dluhopisů do splatnosti je možné pouze, pokud je nutné k dosažení měnově-politického cíle, dovodil BVerfG, že zákaz měnového financování není porušen pouze, pokud je držení dluhopisů až do splatnosti výjimkou.⁴⁹⁷

V rozsudku Weiss nicméně SDEU tento závěr nepotvrdil a vyjádřil názor, že samotná možnost dluhopisy prodat zajišťuje, že státy, jejichž dluhopisy jsou nakupovány, budou motivováni ke zdravé rozpočtové politice. BVerfG ovšem upozorňuje, že tento názor nezohledňuje možnost, že dluhopisy materiálně nemusí nikdy být vráceny na trh, pokud (jak se v době vydání rozsudku dělo v rámci programu PSPP) budou výnosy z dluhopisů držných do splatnosti reinvestovány do nově emitovaných dluhopisů. V takovém případě by dluhopisy zůstaly pevně svázané s Eurosystemem a nijak by neovlivňovaly tržní úrokové sazby. Takovéto dlouhodobé jednání by ovšem dle BVerfG porušovalo zákaz měnového financování podle čl. 123 SFEU. BVerfG navíc ododává, že uvedený zákaz neumožňuje obcházení v nutných a odůvodněných případech a naopak tvoří pevný limit pro výkon měnové politiky.⁴⁹⁸

I přes tyto výhrady BVerfG dospěl k závěru, že při řádné aplikaci kritérií vymezených SDEU nelze přijetí a praktické fungování programu PSPP považovat za porušení čl. 123 SFEU, i když interpretace těchto kritérií v rozsudku Weiss některá z těchto kritérií zcela zbavuje významu. Dle BVerfG nelze dovodit, že by členské státy měly jistotu nákupu emitovaných dluhopisů v rámci PSPP na sekundárních trzích, a to zejména v důsledku limitace nákupů dluhopisů na 33 % celkové emise národních států a neselektivního klíče pro nákupy vycházejícího ze upsaného kapitálu členských států v ECB.⁴⁹⁹ Uvedený závěr pak BVerfG podložil řadou dalších okolností zmíněných v rozsudku Weiss, např. předběžnou limitací objemu nákupů,

⁴⁹⁶ Ibid., Rn. 187-189.

⁴⁹⁷ Ibid., Rn. 192.

⁴⁹⁸ Ibid., Rn. 195.

⁴⁹⁹ Ibid., Rn. 200-203.

uvěřovými podmínkami nákupu dluhopisu nebo ukončením programu v případě dosažení inflačního cíle.⁵⁰⁰

Odůvodnění odmítnutí SDEU páté otázky ohledně potenciálního sdílení rizika platební neschopnosti emitenta dluhopisů nakoupených v rámci PSPP pak BVerfG vyložil extenzivně jako jednoznačný zákaz retroaktivní změny klíče pro sdílení ztrát mezi členy Eurozóny skrze sekundární nebo terciární právo. K jakékoliv změně tohoto klíče by muselo dojít změnou Smluv v souladu s čl. 48 SEU, přičemž jakákoliv alternativa by znamenala porušení rozpočtových pravomocí Spolkového sněmu a ústavní identitu SRN.

Na závěr rozsudku BVerfG shrnul důsledky shledání programu PSPP *ultra vires* z důvodu nepřezkoumatelnosti jeho proporcionality. Spolkový sněm a vláda jsou dle BVerfG povinováni učinit kroky vedoucí ECB k provedení zhodnocení proporcionality programu. BVerfG také stanovil, že pokud nebude Radou guvernérů ECB do 3 měsíců od vyhlášení rozsudku přijato rozhodnutí srozumitelně odůvodňující, proč měnová politika ECB není nepřiměřená vzhledem k jejím hospodářským a fiskálním dopadům, německá centrální banka se nebude moci podílet na provádění PSPP.

7.5. Zhodnocení rozsudku

I přes svou zdánlivou podobnost se od sebe programy OMT a PSPP značně odlišovaly. Zatímco program OMT měl za cíl primárně uklidnit trhy s dluhopisy a pomoci tak členským státům zmítaným krizí, parametry programu PSPP (zejména jeho neselektivnost a objemové omezení) naznačují, že se skutečně spíše jedná o program kvantitativního uvolňování, jehož dopady na refinancování státních dluhů nejsou zamýšleným účelem.

Ačkoliv QE je mezinárodně přijímaným opatřením měnové politiky, vyvolává dosud značné kontroverze, a to zejména kvůli jeho vlivům na ceny aktiv, které mají značné hospodářské a obecně redistributivní dopady. Případ *Weiss* tak lze vnímat jako využití existujícího referenčního rámce případu *Gauweiler* pro obecnou kritiku QE, přičemž možné překročení kompetencí ECB nebo zákazu měnového financování sloužilo jako silný podpůrný argument vzhledem k praktické podobě PSPP jako programu nákupu veřejných dluhopisů.

K názoru, že PSPP má možnost ovlivnit dosažení inflačního cíle a nepředstavuje zákaz měnového financování se přiklonil i BVerfG. Nabízí se tedy otázka, proč se poprvé odhodlal

⁵⁰⁰ Ibid., Rn. 216.

k „nuklárnímu“ prohlášení programu PSPP i rozsudku *Weiss* za právní akty překračující pravomoci ECB, resp. SDEU.

Vysvětlení musíme hledat v kontextu předcházejících rozhodnutí. SDEU opakovaně jak v případě *Gauweiler*, tak *Weiss*, zejména nezohlednil opakované pobídky BVerfG k materiálnímu přezkumu dopadů obou programů a restriktivní interpretaci mandátu ECB. Stejně tak z větší části nepřevzal německým ústavním soudem navrhovaná vymezení limitů OMT a PSPP. BVerfG se tak zřetelně obával, že uvedená rozhodnutí znamenají postupnou erozi významu dělení měnové a hospodářské politiky, a v důsledku tedy přesun rozhodování o evropských ekonomikách a rozpočtech na nejméně demokratický orgán Evropské unie – ECB.

I přes to však lze vnímat v rozhodnutí BVerfG v kauze *Weiss* určitou ochotu ke kompromisu skrze podmínění legality PSPP jeho odůvodněním. ECB tak byla dána možnost vstřícné reakce, která byla zároveň vítána řadou ekonomů jako blahodárné posílení transparentnosti jejího rozhodování. ECB tuto možnost využila, čímž zajistila, že prakticky měl rozsudek BVerfG stále povahu velmi důrazného varování.

Z hlediska taktického je pochopitelné, že ECB nechtěla dávat signál, že se cítí být rozsudkem BVerfG jakkoli vázána. V tomto smyslu se také vyjádřil člen Výkonné rady Yves Mersch, když ve svém projevu ze v červenci 2020 konstatoval, že ECB je podřízena pouze Evropskému parlamentu a SDEU, a to i při ochotě k podpoře spolupráce *Bundesbank* se Spolkovým sněmem a vládou při zhodnocení proporcionality PSPP. SDEU dle Mersche jednoznačně konstatoval legalitu PSPP i jeho dostatečnou proporcionalitu již v roce 2018 v rozsudku *Weiss*.

Jako na doklad kvality projednávání dopadů PSPP pak nicméně Mersch poukázal na poslední jednání Rady guvernérů, na kterém se mimo jiné (čirou náhodou) Rada detailně zabývala účinností a možnými vedlejšími dopady svých měnově politických programů.⁵⁰¹ Uvedené zhodnocení, společně s množstvím dalších dokumentů předložených v předcházejících řízeních, by dle Mersche mělo zajistit řádné doložení proporcionality PSPP německými orgány. Na závěr projevu prohlásil, že nevidí žádnou překážku pro pokračování PSPP po 5. srpnu 2020 a doufá, že němečtí kolegové sdílí ducha evropské spolupráce a budou pokračovat ve své tradici konstruktivního proevropanství.⁵⁰²

⁵⁰¹ European Central Bank, *Meeting of 3-4 June 2020*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200625~fd97330d5f.en.html>.

⁵⁰² European Central Bank, *In the spirit of European cooperation*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200702~87ce377373.en.html>.

Závěr

V roce 1971 se k plánu Wernerovy zprávy vytvořit hospodářskou a měnovou unii předznamenávající budoucí politickou unii vyjádřil ve svém článku „dynamické účinky Společného trhu“⁵⁰³ vlivný ekonom Nicholas Kaldor, který považoval představu HMU jako předstupně vedoucího k politické unii za nesmírně nebezpečnou. Dle Kaldora projekt nepředpokládající jednotný systém zdanění a výdajů v nerovnoměrně se rozvíjejícím Společenství musí zákonitě vést k dezintegračním tlakům.

Kaldor zároveň varoval, že měnová unie při současné kontrole národních rozpočtů znemožňuje národním státům činit kroky vyrovnávající šokové snížení produkce a zaměstnanosti při hospodářských krizích. V plánu Wernerovy zprávy tak spatřoval budoucí ekonomický rozpad systému, sváry mezi členskými státy a navazující rozklad politické unie.

Zkušenosti z nedávných událostí bohužel ukazují, že jeho názor byl když ne prorocký, tak minimálně blíže společenské realitě než představy monetaristů o užší integraci skrze krize HMU. Při pohledu na hajlující řecké demonstraty během státní návštěvy německé kancléřky Angely Merkel v Athenách v roce 2012 by se jen málokdo odvážil tvrdit, že euro přispělo k evropské jednotě. Následné založení německé strany AfD předznamenávající obecný vzestup pravicově-populistického euroskepticismu v Evropě⁵⁰⁴ mohlo tento pesimismus jen posílit.

I soudní spory o stabilizační mechanismy a měnově-politické programy ECB jsou výsledkem třecích ploch vytvořených Maastrichtskou smlouvou. Ta jasně zaktovila základní pravidlo HMU, že státní dluh má vždy nést stát nebo jeho věřitel. Navazující konkrétní omezení evropských orgánů a členských států pak vědomě znemožnila jakékoli jinému řešení krize státního dluhu než skrze bolestivou a ekonomicky neefektivní vnitřní devalvací, navíc při hrozbě nákazy dalších členských států. Nelze se proto příliš divit členským státům a ECB, že se uvedená pravidla snažily obejít.

Zda byla činnost ECB v průběhu evropské dluhové krize legitimní záleží veskrze na úhlu pohledu. Pokud budeme vycházet z ekonomické logiky boje s tržní panikou, politické logiky pokračující evropské integrace a logiky národních zájmů zadlužených subjektů, pak

⁵⁰³ KALDOR, Nicholas, *The Dynamic Effects of the Common Market*, New Statesman, 12 March 1971 in RAMANAN, V. *Nicholas Kaldor On The Common Market*. Dostupné (anglicky) z z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.concertedaction.com/2012/08/16/nicholas-kaldor-on-the-common-market/>.

⁵⁰⁴ *Support for Eurosceptic parties doubles in two decades across EU*. The Guardian, 2 March 2020. Dostupné (anglicky) z z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.theguardian.com/world/2020/mar/02/support-for-eurosceptic-parties-doubles-two-decades-across-eu>.

nepochybně dospějeme k názoru, že ECB by měla mít možnost držet Eurozónu při životě skrze nepřímé poskytování likvidity členským státům. Pokud naopak budeme vycházet z ekonomické logiky morálního hazardu, politické logiky EU jako entity neoplývající rozpočtovými pravomocemi a logiky národních zájmů přebytkových států Eurozóny, pravděpodobně budeme jednání ECB považovat za nepřipustné.

Z hlediska formální legality nelze činnost ECB během krize jednoduše posoudit. Jak vyplývá z rozsudků SDEU, diskrétní a objektivní vymezení hospodářské a měnové politiky je v podstatě nemožné, záleží tedy na subjektivním účelu konkrétního opatření, zjiitelného pouze z řetězce nepřímých důkazů vysoce technické povahy. Lze se ovšem společně s BVerfG domnívat, že uvedený řetězec byl SDEU v případech *Gauweiler* a *Weiss* zkoumán natolik povrchně, až vznikají důvodné pochyby o tom, zda se jednalo o politická či soudní rozhodnutí.

Strukturální nedostatky Eurozóny nicméně přetrvávají a žádné z konkrétních protikrizových opatření nepřispělo k jejich řešení. Bohužel se zdá, že střízlivé zhodnocení kladů a záporu hospodářské a měnové unie by vyžadovalo současné zhodnocení, zda je přínosná jeho samotná existence. Taková debata je ovšem za současného politického klimatu, které z jakéhokoliv ústupu z užší integrace dovozuje smrtelné ohrožení evropského projektu, nemožná.

V tomto kontextu je třeba upozornit na fakt, že poskytnutí likvidity skrze ESM a programy ECB přesunulo obrovské množství státních dluhů do budoucna s předpokladem jejich splacení během následné hypotetické konjunktury. Horký brambor spočívající v otázce, zda existující dluh splatí dlužné státy jejich splacením, věřitelé těchto států při státním bankrotu, třetí státy fiskálním transferem nebo všichni občané Eurozóny inflací tak přetrvává a byl pouze vržen do budoucnosti. Toto svou povahou politické rozhodnutí o poskytnutí překlenovací pomoci nepochybně porušilo ducha Maastrichtské smlouvy, což lze zejména u ECB jako nedemokratického orgánu považovat za vysoce problematické.

ECB si na sebe navíc upletla bič, který bude v budoucnu neustále ztěžovat její fungování a naplňování jejího měnově-politického cíle. Mimo jiné na ni v důsledku jejího rozhodujícího vlivu na podmínky refinancování národních států začínají být vytvářeny implicitní politické tlaky. V březnu roku 2020 např. nově zvolená prezidentka ECB Christine Lagardeová prohlásila, že úkolem ECB není sjednocovat úvěrové podmínky států Eurozóny, což promptně způsobilo nejrazantnější nárůst úrokové míry italských státních dluhopisů od roku 2010.

Lagardeová byla následně natolik pranýřována ze strany evropských politiků a komentátorů, že se byla nucena na Radě guvernérů za toto vyjádření veřejně omluvit.⁵⁰⁵

Po krátkodobém a anemickém období růstu navíc momentálně zažívá Eurozóna bezprecedentní šok v podobě krize způsobené pandemií koronaviru SARS-CoV-2, který si vynutil další ještě masivnější opatření finanční podpory. Po dramatických vyjednáváních, ve kterých hrál roli „zlého muže“ zejména nizozemský premiér Mark Rutte, se lídři Eurozóny na mimořádném summitu Evropské rady 21. července 2020 shodli na dalším podpůrném fondu o velikosti 750 miliard eur.⁵⁰⁶

ECB pak na koronakrizi reagovala již v březnu 2020 zahájením nouzového pandemického programu nákupu aktiv (PEPP)⁵⁰⁷ o objemu 750 miliard eur. Předmětem nákupu mohou dle ECB být jak všechny způsobilé cenné papíry dle parametrů APP, tak řecké státní dluhopisy, kterým byla pro účely nákupu udělena výjimka z úvěrového hodnocení. Splatnost nakupovaných dluhopisů je v rozsahu 70 dnů – 31 let. Nákupy budou činěny dle kapitálového klíče podílníku ECB, nicméně program dle ECB umožňuje v tomto ohledu flexibilitu, nákupy proto dle ECB budou „fluktuovat“ ve svém rozložení mezi třídami cenných papírů a jejich emitentů.⁵⁰⁸

Akutálně ohlásila ECB v červnu 2020 další rozšíření PEPP v objemu 600 miliard eur. Jak zpravil deník *Financial Times*, rozdíl v úrokové míře mezi dluhopisy Německa a Itálie (dle deníku základní měřítko rizika v Eurozóně) se v reakci snížil z 2.8 na 1.8 procenta.

Carsten Brezski, citovaný hlavní ekonom banky ING, na zvětšení objemu programu reagoval takto: „*Dnešní rozhodnutí by mělo zabránit jakýmkoliv budoucím spekulacím, zda ECB je nebo není ochotná hrát roli věřitele poslední instance. Je.*“⁵⁰⁹

⁵⁰⁵ *Christine Lagarde apologises for botched communication of ECB strategy*. Financial Times. March 15 2020. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 2020-20-08]: <https://www.ft.com/content/ce39716e-66c0-11ea-a3c9-1fe6fedcca75>.

⁵⁰⁶ *EU leaders strike deal on €750bn recovery fund after marathon summit*. Financial Times. July 21 2020. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 2020-20-08]: <https://www.ft.com/content/713be467-ed19-4663-95ff-66f775af55cc>.

⁵⁰⁷ Rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2020/440 ze dne 24. března 2020 o dočasném nouzovém pandemickém programu nákupu aktiv (ECB/2020/17).

⁵⁰⁸ *Pandemic emergency purchase programme (PEPP)*. European central bank. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 2020-20-08]: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.

⁵⁰⁹ *Eurozone bond prices jump after ECB move*. Financial Times. June 4 2020. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 2020-20-08]: <https://www.ft.com/content/9d6feb0a-90f2-4ca4-b538-db1cff0836a7>.

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

Evropská centrální banka, Eurosystem, Evropský systém centrálních bank, Evropská centrální banka: 2009 ISBN 978-92-899-0385-1.

FOX, David; ERNST Wolfgang. *Money in the western legal tradition: Middle Ages to Bretton Woods*. New York, NY: Oxford Univ Press, 2016. ISBN 978-0-19-870474-4.

HOGAN, Gerard. Ireland: *The Constitution of Ireland and EU Law* in ALBI, Anneli; BARDUTZKY, Samo, ed. *National Constitutions in European and Global Governance: Democracy, Rights, the Rule of Law*. The Hague: T.M.C. Asser Press, 2019, 2019-05-30, s. 1323-1371. DOI: 10.1007/978-94-6265-273-6_28. ISBN 978-94-6265-272-9.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

LEWIS, Michael. *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*. New York: W.W. Norton & Company, 2011. ISBN 978-0-393-33882-9.

MAES, Ivo, *Macroeconomic and Monetary Policy-Making at the European Commission, from the Rome Treaties to the Hague Summit*, NBB Working Paper No. 58 - August 2004, National Bank of Belgium.

MANDEL, Martin; TOMŠÍK, Vladimír. *Monetární ekonomie v období konvergence a krize*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-545-2.

MODY, Ashoka. *EuroTragedy: a drama in nine acts*. New York City: Oxford University Press, 2018. ISBN 9780199351381.

NĚMEČEK, Eduard. *Mezinárodní měnový systém: otázka konvertibility, stability a likvidity*. Praha: Karolinum, 2000. ISBN 80-246-0081-1.

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C.H. Beck, 2009. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.

SARRAZIN, Thilo. *Evropa euro nepotřebuje: jak nás politické vizionářství zavedlo do krize*. Praha: Academia, 2013. XXI. století. ISBN 978-80-200-2314-8.

SHELLER, Hanspeter K., *The European Central Bank history, role and functions*, 2006, Frankfurt am Main: European Central Bank, ISBN 92-899-0022-9.

SINN, Hans-Werner. *The Euro trap: on bursting bubbles, budgets, and beliefs*. Oxford: Oxford University Press, 2014. ISBN 978-0-19-870213-9.

SZÁSZ, André. *The road to European monetary union*. New York: St. Martin's Press, 1999. ISBN 0-312-21873-7.

TOMÁŠEK, Michal. *Evropské měnové právo*. Praha: C.H. Beck, 2004. Beckova skripta. ISBN 80-7179-860-6.

TOMÁŠEK, Michal; TÝČ, Vladimír a kol. Právo Evropské unie. 1. vydání. Praha: Leges, 2013. ISBN 978-80-87576-53-3.

TURNER, Adair. *Economics after the Crisis: Objectives and Means*. Cambridge, Mass.: MIT Press, c2012. Lionel Robbins lectures. ISBN 026201744X.

ZAMBONI GARAVELLI, Paolo a kol. Legal Aspects of the European System of Central Banks, European Central Bank, 2005, ISBN 92-9181-702-3.

2. Seznam použitých internetových zdrojů

Evropská centrální banka, *Upisování kapitálu*, 30. ledna 2020. Dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>.

European central bank, *Rotation of voting rights in the Governing Council*, 1. December 2014. Dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/voting-rotation.en.html>

European central bank, Press release. *A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB*, 13 October 1998. Dostupné z https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/1998/html/pr981013_1.en.html.

European stability mechanism, *EFSF programme for Greece*. Dostupné z <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece/efsf-programme-greece-expired>.

European Commission, *Financial assistance to Ireland*. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-ireland_en

European Commission, *Financial assistance to Portugal*. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-portugal_en

Press Release. Extraordinary Council meeting Economic and Financial Affairs Brussels, 9/10 May 2010, Council of the European Union, 9596/10 (Presse 108), str. 7. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf.

European Central Bank, *Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London*. Dostupné z (anglicky): <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

European Central Bank. *ECB decides on measures to address severe tensions in financial markets*. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html>.

European Central Bank, *ECB announces measures to support bank lending and money market activity*, Press release, 8 December 2011. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html.

European Central Bank, *Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London*. 26 July 2012. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

European Central Bank, Press release, *Technical features of Outright Monetary Transactions*, 6 September 2012, Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

European Central Bank, *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, 22 January 2015, Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.en.html>.

European Central Bank, *Asset purchase programmes*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

European Central Bank, *Meeting of 3-4 June 2020*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:
<https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200625~fd97330d5f.en.html>.

European Central Bank, *In the spirit of European cooperation*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200702~87ce377373.en.html>.

Evropská centrální banka, *Upisování kapitálu*, 30. ledna 2020. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020] <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>

European central bank. *Pandemic emergency purchase programme (PEPP)*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 2020-20-08]:
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.

The Werner Report, Euromoney, 1. December 1970. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]:
<https://www.euromoney.com/article/b1ck1wdyxlpl61/the-werner-report>.

Support for Eurosceptic parties doubles in two decades across EU. The Guardian, 2 March 2020. Dostupné (anglicky) z z [online] [cit. 20. 08. 2020]:
<https://www.theguardian.com/world/2020/mar/02/support-for-eurosceptic-parties-doubles-two-decades-across-eu>.

Christine Lagarde apologises for botched communication of ECB strategy. Financial Times. March 15 2020. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:
<https://www.ft.com/content/ce39716e-66c0-11ea-a3c9-1fe6fedcca75>.

EU leaders strike deal on €750bn recovery fund after marathon summit. Financial Times. July 21 2020. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:
<https://www.ft.com/content/713be467-ed19-4663-95ff-66f775af55cc>.

Eurozone bond prices jump after ECB move. Financial Times. June 4 2020. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ft.com/content/9d6feb0a-90f2-4ca4-b538-db1cff0836a7>.

ATKINS, Ralph, *Eurozone crisis: A deft way to buy time*, Financial Times, February 7 2012. Dostupné z (anglicky) [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://www.ft.com/content/a7ade85e-5184-11e1-a99d-00144feabdc0>

ELLIOT, Larry, *Low Interest Rates Offer a Rare Solution that Left and Right can Agree on*, The Guardian, 21 June 2020. [online] [cit. 20. 08. 2020] Dostupné z:
<https://www.theguardian.com/business/2020/jun/21/low-interest-rates-offer-a-rare-solution-that-left-and-right-can-agree-on>

FRIEDMAN, Milton, *Why Europe Can't Afford the Euro*. Times (London), 19 November 1997. Dostupné z:
https://miltonfriedman.hoover.org/friedman_images/Collections/2016c21/1997novtimesWhyEurope.pdf.

KALDOR, Nicholas, *The Dynamic Effects of the Common Market*, New Statesman, 12 March 1971 in RAMANAN, V. *Nicholas Kaldor On The Common Market*. Dostupné

(anglicky) z z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

<https://www.concertedaction.com/2012/08/16/nicholas-kaldor-on-the-common-market/>.

KRUGMAN, Paul, *Revenge of the Optimum Currency Area*, June 24, 2012, New York Times. Dostupné z: <https://krugman.blogs.nytimes.com/2012/06/24/revenge-of-the-optimum-currency-area/>.

TORNELL, Aaron, WESTERMANN, Frank, *Has the ECB hit a limit?* VoxEU, No 28, March 2012. [online] [cit. 20. 08. 2020] Dostupné z: <https://voxeu.org/article/has-ecb-hit-limit>

VERBEKEN, Dirk, RAKIĆ, Dražen, PATERNOSTER Dario. *European Monetary Policy*, European parliament: 2019. Dostupné z https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/en/FTU_2.6.3.pdf

3. Seznam použitých právních předpisů

Smlouva o fungování Evropské unie.

Smlouv o Evropské unii

Smlouva o založení Evropského hospodářského společenství [online] [cit. 20. 08. 2020].

Dostupné z:

https://www.senat.cz/senat/evropa/dokumenty_ke_stazeni/smlouva_o_zalozeni_ehs.pdf.

Smlouva o zřízení Evropského mechanismu stability. Dostupné z: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42012A0202\(01\)&from=CS](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42012A0202(01)&from=CS)

Smlouva o zřízení Evropského mechanismu stability. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42012A0202\(01\)&from=CS](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:42012A0202(01)&from=CS).

Konsolidované znění Rámcové dohody o EFSF. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20111019_efs_framwork_agreement_en.pdf

Protokol Smlouvy o fungování Evropské unie (č. 4), o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky

Protokol Smlouvy o fungování Evropské unie (č. 6) o umístění sídel orgánů a některých institucí, subjektů a útvarů Evropské unie.

Protokol Smlouvy o fungování Evropské unie (č. 7) o výsadách a imunitách Evropské unie

Nařízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro použití zákazů uvedených v člancích 104 a 104b Smlouvy.

Nařízení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 o zavedení evropského mechanismu finanční stabilizaceze dne.

Rozhodnutí Evropské rady ze dne 25. března 2011, kterým se mění článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, pokud jde o mechanismus stability pro členské státy, jejichž měnou je euro (2011/199/EU)

Nařízení Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi přijaté na základě zmocňovacího ustanovení čl. 127 odst. 6 SFEU

Rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2015/774 ze dne 4. března 2015 o programu nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích (ECB/2015/10), ve znění pozdějších rozhodnutí.

Rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2020/136 ze dne 22. ledna 2020, o splacení základního kapitálu Evropské centrální banky národními centrálními bankami mimo eurozónu a o zrušení rozhodnutí (EU) 2019/48 (ECB/2020/2).

Rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2020/440 ze dne 24. března 2020 o dočasném nouzovém pandemickém programu nákupu aktiv (ECB/2020/17).

Rozhodnutí Evropské centrální banky 2010/281 ze dne 14. května 2010 , kterým se zavádí program pro trhy s cennými papíry (ECB/2010/5).

Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 7. března 2002, kterými se mění obecné zásady Evropské centrální banky ECB/2000/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí.

.

4. Seznam použitých odborných článků

- ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence H., *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No. 2. (May, 1993), pp. 151-162.
- ALTAVILLA, Carlo, GIANNONE, Domenico, LENZA, Michele, *The Financial and Macroeconomic Effects of OMT Announcements*, ECB Working Paper Series No. 1707 (2014).
- CRAIG, Paul ; MARKAKIS, Menelaos: *Gauweiler and the Legality of Outright Monetary Transactions*, European Law Review 2016 p.4-24 (EN).
- HAYO, Bernd, MÉON, Pierre-Guillaume, *Behind closed doors: Revealing the ECB's decision rule*, Journal of International Money and Finance, DOI: 10.2139/ssrn.1930187.
- HENNING, C. Randall, KESSLER, Martin, *Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe's Fiscal Union*, Peterson Institute for International Economics Working Paper No. 2012-1, January 2012.
- HOGAN, Gerard. Ireland: *The Constitution of Ireland and EU Law* in ALBI, Anneli; BARDUTZKY, Samo, ed. *National Constitutions in European and Global Governance: Democracy, Rights, the Rule of Law*. The Hague: T.M.C. Asser Press, 2019, 2019-05-30, s. 1323-1371. DOI: 10.1007/978-94-6265-273-6_28. ISBN 978-94-6265-272-9.
- ISHIYAMA, Yoshihide, 1975, "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey", IMF Staff Papers 22, pp. 344-83.
- JANKALOVÁ M., JANKAL R., *Európska menová integrácia v šesťdesiatych rokoch 20. storočia*. Acta oeconomica Pragensia: vědecký sborník Vysoké školy ekonomické v Praze, 2017, Praha: Vysoká škola ekonomická. ISSN 0572-3043, 25(2).
- KENEN, P. (1969) *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*. In: Mundell, R. and Swoboda, A., Eds., *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press, Chicago.
- KOEDOODER, Chris, *The Pringle Judgment: Economic and/or Monetary Union?* Fordham International Law Journal Volume 37, Issue 1 2013.
- McKINNON, R. (1963): *The Theory of Optimum Currency Area*. American Economic Review, September 1963, s. 717–725.
- MUNDELL, Robert A. *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, Vol. 51, No. 4 (Sep., 1961), pp. 657-66.
- NOONAN, Joe; LINEHAN, Mary, *Thomas Pringle v The Government of Ireland, Ireland and the Attorney General*, Irish Journal of European Law, Vol. 17 Issue 1.
- SCHIEK, Dagmar, *Outright Monetary Transactions (OMT) - Another Step Towards National Closure*, March 2014, German Law Journal 15(2):329-342, DOI: 10.1017/S2071832200002972.

SESTER, Peter, *The ECB's Controversial Securities Market Programme(SMP) and its role in relation to the modified EFSF and the future ESM*, European Company and Financial Law Review 9(2), January 2012, DOI: 10.1515/ecfr-2012-0156.

5. Seznam použité judikatury

Rozsudek Soudního dvora ze dne 10. července 2003. *Komise Evropských společenství proti Evropské centrální bance. Komise v. ECB*, C-11/00, ECLI:EU:C:2003:395.

Rozsudek Soudního dvora (pléna) ze dne 27. listopadu 2012, *Thomas Pringle v. Government of Ireland a další*, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX%3A62012CJ0370>

Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 16. června 2015, *Peter Gauweiler a další v. Deutscher Bundestag*, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A62014CJ0062>

Rozsudek Soudního dvora (velkého senátu) ze dne 11. prosince 2018, *Řízení zahájené Heinrichem Weissem a dalšími* C-493/17, ECLI:EU:C:2018:1000. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/ALL/?uri=CELEX:62017CJ0493>.

BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 05. Mai 2020 - 2 BvR 859/15, ECLI:DE:BVerfG:2020:rs20200505.2bvr085915. Dostupné (německy) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505_2bvr085915.html.

BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 14. Januar 2014 - 2 BvR 2728/13, ECLI:DE:BVerfG:2014:rs20140114.2bvr272813. Dostupné (německy) z [online] [cit. 20. 08. 2020] https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2014/01/rs20140114_2bvr272813en.html.

BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 21. Juni 2016 - 2 BvR 2728/13. ECLI:DE:BVerfG:2016:rs20160621.2bvr272813. Dostupné (německy) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2016/06/rs20160621_2bvr272813.html.

BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 18. Juli 2017 - 2 BvR 859/15. ECLI:DE:BVerfG:2017:rs20170718.2bvr085915. Dostupné (německy) z [online] [cit. 20. 08. 2020] https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2017/07/rs20170718_2bvr085915en.html.

6. Seznam ostatních zdrojů

Stenoprotokol 16. schůze Prozatimního Národního shromáždění republiky Československé ze dne 18. 12. 1945. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

<https://www.psp.cz/eknih/1945pns/stenprot/016schuz/s016002.htm>

United Nations Monetary and Financial Conference Bretton Woods, N.H. (1948).

Proceedings and documents of the United Nations monetary and fiscal conference: Bretton Woods, New Hampshire, July 1-22, 1944. Washington, DC: U.S. Dept. of State, str. V.

Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/books/1948_state_bwood_v1.pdf.

Communauté économique européenne - Commission. *Mémorandum de la Commission sur le programme d'action de la Communauté pendant la deuxième étape.* Bruxelles: Service des publications des Communautés européennes, 1962 (Marjolinovo memorandum). Dostupné (francouzsky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter1/19621024fr43econetpolicies.pdf.

Commission Memorandum to the Council on the Coordination of Economic Policies and Monetary Cooperation within the Community, 12. February 1969 (Barreův plán). Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

https://www.cvce.eu/en/obj/commission_memorandum_to_the_council_on_the_coordination_of_economic_policies_and_monetary_cooperation_within_the_community_12_february_1969-en-0c6bb32d-10d3-4d61-bf4a-3f4883c6921b.html.

Meeting of the Heads of State or Government The Hague 1969. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://aei.pitt.edu/1451/1/hague_1969.pdf.

Report to the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community (Wernerova zpráva). 8. October 1970. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

https://ec.europa.eu/archives/emu_history/documentation/chapter5/19701008en72realisationbystage.pdf

Resolution of the Council and of the Representatives of the Governments of the Member States of 22 March 1971 on the attainment by stages of economic and monetary union in the Community. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A41971X0327>

Annex to the Conclusions of the Presidency of the European Council on 6 and 7 July 1978.

Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

http://aei.pitt.edu/1454/1/Bremen_July_1978.pdf

Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the European Council, Milan, 28-29 June 1985. Dostupné z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/4ff490f3-dbb6-4331-a2ea-a3ca59f974a8/language-en>.

Hanover European Council. Bulletin of the European Communities, No. 6/1988, str. 165-166.. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]:

http://aei.pitt.edu/1422/1/Hanover_june_1988.pdf.

Report on economic and monetary union in the European Community (Delorsova zpráva). Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: http://aei.pitt.edu/1007/1/monetary_delors.pdf.

European Council: Madrid 26 and 27 June. Bulletin of the European Communities, No. 6/1989. [online] [cit. 20. 08. 2020] Dostupné také z http://aei.pitt.edu/1453/1/Madrid_june_1989.pdf.

Conclusions of the Presidency, European Council Rome, 27 And 28 October 1990. [online] [cit. 20. 08. 2020] Dostupné z: https://www.consilium.europa.eu/media/20554/1990_october_-_rome_eng_.pdf, str. 6-7.

Report on economic and monetary union in the European Community: Collection of papers submitted to the Committee for the Study of Economic and Monetary Union. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: http://aei.pitt.edu/1008/1/monetary_delors_collected_papers.pdf.

Konsolidované znění společenské smlouvy EFSF. Dostupné (anglicky, francouzsky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/efsf_status_coordonnes_23avr12014.pdf.

European Council, *Conclusions of the European Council (16-17 December 2010)*. Dostupné (anglicky) z [online] [cit. 20. 08. 2020]: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-30-2010-INIT/en/pdf>.

Abstrakt

Práce v celkovém kontextu analyzuje a kriticky hodnotí právní spory ohledně činnosti ECB během evropské dluhové krize. Vychází přitom z právních norem zakotvujících Evropskou měnovou unii i politických a ekonomických okolností jejich vzniku. Práce se skládá ze sedmi kapitol. První kapitola se zabývá historií vzniku hospodářské a měnové unie. Druhá kapitola vykresluje institucionální postavení, cíle, úkoly a nástroje ECB. Zároveň popisuje složky nezávislosti ECB jako jejího nejdůležitějšího atributu. Třetí kapitola doplňuje některé ekonomické úvahy a teorie spojené s měnovými uniemi. Je představena teorie optimální měnové oblasti a zní vyplývající teoretické výhody a nevýhody členství v měnové unii. Čtvrtá kapitola obsahuje stručný popis počátků evropské dluhové krize a činnosti ECB a členských států v reakci na ni, zejména mechanismy finanční stability EFSF a ESM a nestandardní opatření měnové politiky ECB. Pátá, šestá a sedmá kapitola se věnují konkrétním řízením vedeným před SDEU. Jedná se o případy Pringle, Gauweiler a Weiss, ve kterých SDEU potvrdil, že činnost členských států a ECB byla v souladu s primárním právem. Každý z těchto rozsudků je analyzován v kontextu souběžně probíhajících vnitrostátních řízení, zejména rozhodnutí německého Spolkového ústavního soudu.

Klíčová slova: Hospodářská a měnová unie, ECB, měnová politika, OMT, PSPP

Abstract

The thesis analyses and critically appraises within a broad context legal disputes concerning the activity of the ECB during the European debt crisis. The analysis is based on legal norms regulating the European monetary union and the political and economic circumstances of their creation. The thesis consists of seven chapters. The first chapter concerns the history of genesis of the Economic and Monetary Union. The second chapter portrays the institutional status, objectives, tasks and instruments of the ECB. It also depicts the components of ECB independence as its key attribute. The third chapter adds some economic thought and theories connected to monetary unions. The theory of optimum currency areas is introduced as well as the costs and benefits of membership in a monetary union. The fourth chapter contains a brief account of the beginning of the European debt crisis and the measures taken by Member States and the ECB in response to it, particularly the EFSF and ESM mechanisms of financial stability and non-standard monetary policy measures of the ECB. The fifth, sixth and seventh chapters are dedicated to specific proceedings conducted before the CJEU. These are the Pringle, Gauweiler and Weiss cases in which CJEU confirmed that the actions of Member States and the ECB were in accordance with primary law. Each of these cases is analysed in the context of parallel national proceedings, in particular the decisions of the German Federal Constitutional Court.

Key words: Economic and Monetary Union, ECB, monetary policy, OMT, PSPP