

---

A N N A L E S  
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA  
LUBLIN – POLONIA

VOL. XLIX, 4

SECTIO H

2015

---

Uniwersytet Gdański, Wydział Prawa i Administracji

TOMASZ KNEPKA

kneпка@interia.eu

*Problem legalności decyzji antykryzysowych Europejskiego  
Banku Centralnego z przepisami Traktatu o funkcjonowaniu Unii  
Europejskiej*

---

The Problem of Legality of the European Central Bank's Anti-Crisis Decisions with the Provisions of the  
Treaty on the Functioning of the European Union

**Słowa kluczowe:** polityka pieniężna, Europejski Bank Centralny, kryzys finansowy, OMT, Prawo Unii Europejskiej

**Keywords:** monetary policy, European Central Bank, financial crisis, Outright Monetary Transactions, European Union Law

**Kod JEL:** E52, E58, K39

## **Wstęp**

Można pokusić się o stwierdzenie, że kryzys finansowy w Unii Europejskiej został już zażegnany. Programy pomocowe państw członkowskich zostały wdrożone, a napięcia na rynku finansowym osłabły. Niewątpliwie kluczową rolę podczas zarządzania niestabilnością finansową odegrały banki centralne, w szczególności Europejski Bank Centralny. Unijny bank centralny przez programy antykryzysowe okazał się najskuteczniejszym podmiotem zdolnym do przywrócenia stabilności rynkowi. Mimo że w wyniku podjętych działań przez EBC ekonomiczne aspekty kryzysu finansowego zostały oddalone, to echa tych działań są słyszalne do dzisiaj, m.in. na wokandzie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE).

Celem artykułu jest analiza przepisów Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w kontekście ich zgodności z antykryzysowymi decyzjami EBC, oraz próba udzielenia odpowiedzi na pytania prejudycjalne skierowane przez Federalny Trybunał Konstytucyjny w Niemczech do TSUE.

## 1. Zarządzanie kryzysem finansowym przez Europejski Bank Centralny

W wyniku globalnego kryzysu finansowego Europejski Bank Centralny podjął szereg działań w celu ustabilizowania zawirowań na rynku finansowym Unii Europejskiej<sup>1</sup>. Jednym z elementów wzmoczonych działań unijnego banku centralnego było ogłoszenie szeregu programów, które bank określił jako niestandardowe środki (*non-standard measures*) polityki pieniężnej. EBC ogłosił m.in. program skupu obligacji (*Covered Bond Purchase Programme* – CBPP) [Decision of the European Central Bank of 2 July 2009] oraz program dotyczący rynku papierów wartościowych (*Securities Markets Programme* – SMP) [Decision of the European Central Bank of 14 May 2010]. Ponadto w dniu 6 września 2012 r. EBC zakomunikował o bezwarunkowym skupie papierów wartościowych (*Outright Monetary Transactions* – OMT) [Press release, 2012]<sup>2</sup>. Kontrowersje wzbudziły szczególnie programy SMP i OMT [por. Steinbach, 2013]. Programy te różniły się od siebie pod względem założeń i skuteczności. Program SMP został ustanowiony w celu przeciwdziałania nieprawidłowościom w funkcjonowaniu rynków papierów wartościowych oraz przywrócenia właściwego działania mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Program przewidywał interwencje na rynkach publicznych i niepublicznych dłużnych papierów wartościowych państw strefy euro, przy czym w przypadku tych pierwszych zakupy mogły być dokonywane wyłącznie na rynku wtórnym, zaś w przypadku tych drugich – również na rynku pierwotnym. W założeniach programu podano, że skala interwencji będzie ustalana przez EBC. EBC prowadził skup papierów wartościowych w ramach programu SMP dwuetapowo. Od maja 2010 r. do marca 2011 r. EBC zakupił papiery wartościowe o łącznej kwocie 77 000 mln EUR<sup>3</sup>. Po krótkiej przerwie, w sierpniu 2011 r., EBC podjął decyzję o wznowieniu programu. W okresie sierpień 2011 r. – czerwiec 2012 r. skumulowana wartość zakupów wyniosła 211 500 mln EUR [Grabowski, Stawasz, 2013]. Podstawą prawną działań EBC był art. 127 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE)<sup>4</sup>, który stanowi, że podstawowe zadania ESBC polegają na: definiowaniu i urzeczywistnianiu polityki pieniężnej Unii, przeprowadzaniu operacji walutowych, utrzymywaniu i zarządzaniu oficjalnymi rezerwami walutowymi Państw Członkowskich, popieraniu należytego

<sup>1</sup> W zakresie nabywania papierów wartościowych przez Narodowy Bank Polski pisał P. Panfil [2014].

<sup>2</sup> W dniu 22 stycznia 2015 r. EBC ogłosił kolejny program skupu aktywów.

<sup>3</sup> Wiosną 2010 r. EBC rozpoczął operację skupu obligacji państw UE pogrążonych w kryzysie (Grecji, Hiszpanii, Włoch, Irlandii, Portugalii).

<sup>4</sup> Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz. U. UEC 115/47, 9 maj 2008 r.).

funkcjonowania systemów płatniczych. Zgodnie z art. 123 TFUE zakazane jest udzielanie przez Europejski Bank Centralny lub banki centralne Państw Członkowskich (zwane dalej: krajowymi bankami centralnymi) pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów instytucjom, organom lub jednostkom organizacyjnym Unii, rządowi centralnemu, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, innym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym Państw Członkowskich, jak również nabywanie bezpośrednio od nich przez Europejski Bank Centralny lub krajowe banki centralne ich papierów dłużnych<sup>5</sup>. W związku z powyższym zakazem EBC skupował obligacje państw PIIGS (od angielskich nazw: Portugal, Irland, Italy, Greece, Spain) na rynku wtórnym [Pawłowski, 2012, s. 69; por. Helm, 2012].

Najwięcej kontrowersji wzbudził komunikat o wdrożeniu programu OMT. W dniu 6 września 2012 r. Rada Prezesów EBC przyjęła decyzję o ustaleniu technicznych warunków OMT, tj. programu skupu obligacji. Warunkiem przystąpienia do programu było skorzystanie z pomocy udzielanej przez Europejski Mechanizm Stabilizacyjny/Europejski Instrument Stabilności Finansowej (*European Stability Mechanism/European Financial Stability Facility*)<sup>6</sup>, z udziałem i pod nadzorem Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Warunek ten ma zagwarantować, iż państwa, których obligacje zostaną nabyte przez EBC, będą reformować swoje gospodarki w ten sposób, aby odzyskać utraconą płynność w zadowalającym tempie. Aby utrzymać „nacisk” na podejmowanie stosownych reform przez państwa członkowskie zagrożone utratą płynności, nabywanymi papierami wartościowymi mogą być jedynie obligacje z terminem zapadalności maksymalnie trzyletnim. Celem programu było obniżenie (nieakceptowanego) oprocentowania obligacji państw członkowskich zagrożonych utratą możliwości refinansowania potrzeb pożyczkowych na rynku i przywrócenie zaufania do waluty euro. OMT nie zakłada zatem ani ograniczenia ilościowego, ani czasowego [Belke, 2012; Altavilla i in., 2014; Hristov i in., 2014]. W czasie kiedy decyzje EBC były już na wokandzie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, w dniu 22 stycznia 2015 r. EBC ogłosił kolejny program skupu papierów wartościowych. Zakłada on, że łączna miesięczna wartość zakupów ma wynosić 60 mld euro. Skup będzie prowadzony co najmniej do września 2016 r. EBC będzie skupował obligacje wyemitowane przez rządy krajowe i agencje ze strefy euro oraz instytucje europejskie.

W następstwie działań EBC pojawiło się wiele głosów krytyki pod adresem unijnego „władcy” monetarnego. Zarzucano EBC utratę niezależności oraz działania

<sup>5</sup> Zakaz nie ma zastosowania do publicznych instytucji kredytowych, które w ramach utrzymania rezerw przez banki centralne korzystają ze strony krajowych banków centralnych i Europejskiego Banku Centralnego z takiego samego traktowania, jak prywatne instytucje kredytowe.

<sup>6</sup> Celem EMS jest uruchamianie funduszy oraz udzielanie jego członkom, napotykałym lub mogącym napotkać poważne trudności finansowe, pod rygorystycznymi warunkami dostosowanymi do charakteru wybranego instrumentu pomocy finansowej, wsparcia na rzecz stabilności, jeżeli będzie to konieczne do zapewnienia stabilności finansowej strefy euro w całości.

wykraczające poza podstawowy mandat banku określane jako działanie o charakterze *ultra vires* („ponad siły”)<sup>7</sup>.

## 2. Decyzje Europejskiego Banku Centralnego na wokandzie Niemieckiego Trybunału Konstytucyjnego

W związku z zaangażowaniem EBC w stabilizowanie sytuacji kryzysowej za pomocą niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej, we wrześniu 2012 r. do Federalnego Trybunału Konstytucyjnego w Karlsruhe (FTK) (*Bundesverfassungsgericht* – BverfG) trafiła skarga niemieckiego posła Petera Gauweilera, który uznał działania EBC za nielegalne<sup>8</sup>. Po niemal dwuletnim rozpatrywaniu sprawy 7 lutego 2014 r. sędziowie niemieckiego sądu konstytucyjnego – większością 6 z 8 członków – podjęli decyzję, że przed ogłoszeniem wyroku skierują wniosek do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w celu uzyskania oceny przez sędziów z Luxemburga legalności działań EBC z postanowieniami TFUE (skarga skierowana po raz pierwszy w historii funkcjonowania FTK) [Bainczyk, 2014, s. 44]<sup>9</sup>. Sędziowie niemieccy skierowali we wniosku do TSUE następujące główne pytania prejudycjalne: 1) czy decyzja Rady EBC z dnia 6 września 2012 r. dotycząca *Technical Features of Outright Monetary Transactions* jest sprzeczna z art. 119<sup>10</sup> i art. 127 ust. 1<sup>11</sup> i 2 TFUE,

<sup>7</sup> W wyniku działań EBC ze stanowiska ustąpił prezes Bundesbanku Axel Weber oraz członek Zarządu EBC Jurgen Stark. Przeciwnikiem aktywności EBC był również prezes Bundesbanku Jens Weidmann (następca Alexa Webera).

<sup>8</sup> Federalny Trybunał Konstytucyjny wydał wyroki dotyczące zgodności niemieckich ustaw stabilizujących strefę euro z FTK, jednak w zakresie decyzji EBC wydał postanowienie o wyłączeniu do oddzielnego postępowania [por. Wilkinson, 2014; Murswiek, 2014, s. 148–166; Bainczyk, 2014, s. 37–44].

<sup>9</sup> Pytanie prejudycjalne wnoszone jest na podstawie art. 263 TFUE, który stanowi między innymi, że Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej kontroluje legalność aktów ustawodawczych, aktów Rady, Komisji i Europejskiego Banku Centralnego, innych niż zalecenia i opinie, oraz aktów Parlamentu Europejskiego i Rady Europejskiej zmierzających do wywarcia skutków prawnych wobec podmiotów trzecich. Kontroluje również legalność aktów organów lub jednostek organizacyjnych Unii, które zmierzają do wywarcia skutków prawnych wobec osób trzecich [por. Wniosek o wydanie orzeczenia...].

<sup>10</sup> Art. 119 TFUE: „1. Dla osiągnięcia celów określonych w art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej, działania Państw Członkowskich i Unii obejmują, na warunkach przewidzianych w Traktatach, przyjęcie polityki gospodarczej opartej na ścisłej koordynacji polityk gospodarczych Państw Członkowskich, rynku wewnętrznym i ustaleniu wspólnych celów oraz prowadzonej w poszanowaniu zasady otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją. 2. Równoległe, na warunkach i zgodnie z procedurami przewidzianymi w Traktatach, działania te obejmują jedną walutę, euro, jak również określenie oraz prowadzenie jednolitej polityki pieniężnej i polityki wymiany walut, których głównym celem jest utrzymanie stabilności cen, oraz, bez uszczerbku dla tego celu, wspieranie ogólnych polityk gospodarczych w Unii, zgodnie z zasadą otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją. 3. Te działania Państw Członkowskich i Unii zakładają poszanowanie następujących zasad przewodnich: stabilnych cen, zdrowych finansów publicznych i warunków pieniężnych oraz trwałej równowagi płatniczej”.

<sup>11</sup> Art. 127 TFUE: „1. Głównym celem Europejskiego Systemu Banków Centralnych, zwanego dalej »ESBC«, jest utrzymanie stabilności cen. Bez uszczerbku dla celu stabilności cen, ESBC wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii ustanow-

ponieważ wykracza poza uregulowany w wymienionych przepisach mandat EBC dotyczący polityki pieniężnej i ingeruje w kompetencje państw członkowskich oraz 2) czy decyzja Rady EBC jest sprzeczna z zakazem bezpośredniego finansowania deficytów państw członkowskich określonym w art. 123 TFUE?

Wartym podkreślenia jest fakt, że wniosek o wydanie orzeczenia prejudycjalnego budzi pewne wątpliwości co do intencji FTK. Zdaniem FTK decyzja EBC została wydana z przekroczeniem kompetencji tego organu, czyli jest działaniem *ultra vires*. Takie przekroczenie, jeśli ma charakter szczególnie kwalifikowany, miałoby powodować, że akt unijny nie wywiera skutków prawnych w Niemczech [Biernat, 2014, s. 1].

### 3. Analiza działań Europejskiego Banku Centralnego przez Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej

W następstwie pytań prejudycjalnych skierowanych przez FTK sędziowie TSUE przed ogłoszeniem wyroku skierowali sprawę do zaopiniowania przez rzecznika generalnego<sup>12</sup>. Zadaniem rzecznika generalnego jest publiczne przedstawianie, przy zachowaniu całkowitej bezstronności i niezależności, uzasadnionych wniosków w sprawach, które zgodnie ze Statutem Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej wymagają jego zaangażowania (art. 252 zd. 2 TFUE). Po niemal roku od złożenia wniosku przez FTK rzecznik generalny w swojej opinii stwierdził, że program EBC *Outright Monetary Transactions* jest, co do zasady, zgodny z TFUE.

W odpowiedzi na pierwsze pytanie prejudycjalne rzecznik generalny Cruz Villalón ocenił, że cele programu OMT są uzasadnione i zgodne z polityką pieniężną. Zważywszy jednak na istotną rolę pełnioną przez EBC w programach wsparcia finansowego (planowanie, zatwierdzanie i okresowe monitorowanie), w określonych okolicznościach można by uznać, że jego działanie stanowi coś więcej aniżeli „wsparcie” polityki gospodarczej. Stąd jeżeli dojdzie do wdrożenia programu OMT, to aby zachował on swój charakter narzędzia polityki pieniężnej, EBC powinien powstrzymać się od bezpośredniego udziału w programie wsparcia finansowego stosowanego do danego państwa. Rzecznik generalny zauważył ponadto, że program OMT jest środkiem niedokończonym, gdyż w komunikacie prasowym z dnia 6 września 2012 r. przedstawiono jedynie jego podstawowe cechy techniczne, nie został formalnie przyjęty, a jego zastosowanie w konkretnej sytuacji nie miało miejsca.

W odpowiedzi na drugie pytanie prejudycjalne rzecznik generalny zbadał, czy dopuszczając skup przez EBC obligacji skarbowych państw członkowskich strefy euro na rynkach wtórnych, program OMT narusza zakaz nabywania bezpośrednio

---

wionych w art. 3 Traktatu o Unii Europejskiej. ESBC działa w poszanowaniu zasady otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją, sprzyjając efektywnej alokacji zasobów”.

<sup>12</sup> Opinia rzecznika generalnego nie wiąże Trybunału Sprawiedliwości. Zadanie rzeczników generalnych polega na przedkładaniu Trybunałowi, przy zachowaniu całkowitej niezależności, propozycji rozstrzygnięć prawnych w sprawach, które rozpatrują.

obligacji państw członkowskich. Wskazał on, że zakaz ten jest podstawową zasadą „ram konstytucyjnych” regulujących Unię Gospodarczą i Walutową i że z tego względu wyjątki od niego należy interpretować ściśle. TFUE nie zakazuje transakcji na rynku wtórnym (w przeciwnym razie Eurosystem zostałby pozbawiony narzędzia niezbędnego do zwykłego wykonywania funkcji związanych z polityką pieniężną), lecz wymaga za to, by kiedy EBC podejmuje działania na tym rynku, czynił to z zapewnieniem wystarczających gwarancji pozwalających pogodzić jego interwencję z zakazem monetyzacji. Dodatkowo rzecznik generalny wskazał, że aby przestrzegać zakazu monetyzacji, program OMT powinien być realizowany w odpowiednim przypadku tak, aby pozwolić na to, by objęte jego zakresem obligacje skarbowe osiągały cenę rynkową po to, by nadal istniała faktyczna różnica między kupnem obligacji na rynku pierwotnym i wtórnym (ponieważ zakup na rynku wtórnym, dokonany w kilka sekund po chwili emisji obligacji na rynku pierwotnym, mógłby spowodować, że rozróżnienie między obydwoimi rynkami stałoby się nieuchwytnie).

Rzecznik generalny stwierdził: „[...] w związku z tym, że program OMT jest zgodny z TFUE, pod warunkiem, że, o ile zostanie on wdrożony, będzie realizowany w aspekcie czasowym pozwalającym na faktyczne ukształtowanie się ceny rynkowej obligacji skarbowych” [Advocate General’s Opinion..., 2015]<sup>13</sup>. W dniu 16 czerwca 2015 r. sędziowie TSUE wydali wyrok, w którym stwierdzili, że art. 119 TFUE, art. 123 ust. 1 TFUE oraz art. 127 ust. 1 i 2 TFUE, a także art. 17–24 protokołu w sprawie Statutu ESBC i EBC należy rozumieć w ten sposób, że upoważniają one ESBC do przyjęcia programu skupu obligacji skarbowych na rynkach wtórnych, takiego jak ten ogłoszony w komunikacie prasowym, o którym mowa w protokole z posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego z dnia 5 i 6 września 2012 r.

## Zakończenie

Sprawa rozstrzygana obecnie przez Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej jest bez wątpienia bez precedensu. Opinia przedstawiona przez rzecznika generalnego o tym, że program EBC (*Outright Monetary Transactions*) jest, co do zasady, zgodny z Traktatem o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i ostateczny wyrok TSUE wydają się być przekonujące i słuszne.

Wydaje się jednak, że na zaangażowanie EBC w walkę z globalnym kryzysem finansowym za pomocą wątpliwych prawnie programów należy spojrzeć nieco szerzej i przeanalizować głębiej traktaty europejskie. Analizę legalności działań EBC należy również podejmować, biorąc pod uwagę szerszy kontekst historyczny integracji europejskiej, ze szczególnym uwzględnieniem integracji w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej [por. Nowak-Far, 2001].

<sup>13</sup> Kompleksowa opinia znajduje się na stronie: [<http://curia.europa.eu>].

W Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz Traktacie o Unii Europejskiej (TUE) są przepisy, które stanowią, że ESBC wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii, takich jak: wspieranie pokoju, jej wartości i dobrobytu jej narodów. ESBC działa w poszanowaniu zasady otwartej gospodarki rynkowej z wolną konkurencją, sprzyjając efektywnej alokacji zasobów (art. 127 ust. 1 TFUE; art. 3 ust. 1 TUE).

Dokonując oceny prawnej działań EBC, należy brać pod uwagę szczególnie warunki, w jakich bank podejmował decyzje oraz cele, dla których UE została utworzona. W warunkach globalnego kryzysu finansowego EBC okazał się jedynym skutecznym podmiotem zdolnym do zażegnania sytuacji kryzysowej, więc jeżeli programy unijnego władcy monetarnego miały charakter *ultra vires*, to wdrażane były w imię wyższych celów określonych w TUE.

EBC i jego polityka pieniężna mają pewne specyficzne elementy, są to „dwa strategiczne filary” UGW. Pierwszy to wspieranie polityk gospodarczych UE, drugi to – w ramach sprawowania polityki pieniężnej – utrzymanie stabilności cen. Analizując przepisy art. 127 TFUE w kontekście programów pomocowych, można zauważyć związek między polityką pieniężną realizowaną przez EBC a wspieraniem polityki gospodarczej. Pojawia się nawet pewien stopień konstruktywnej niejednoznaczności co do rzeczywistego mandatu EBC w odniesieniu do zarządzania kryzysowego, a tym samym pełnienia przez bank centralny funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji (*LoLR*) [*An Unintended Side-Effect of Draghi's Bazooka...*, 2014, s. 378–379].

Biorąc pod uwagę fakt, że UE jest niejako odpowiedzią na trwałe wprowadzenie pokoju w Europie po II wojnie światowej, to każde działanie, które ma nawet charakter *ultra vires*, a przyczynia się do wsparcia unijnej gospodarki, dobrobytu oraz pokoju w UE, jest do zaakceptowania. Tym samym rozstrzygnięcie, czy zaangażowanie EBC w walkę z kryzysem finansowym mieściło się w granicach jego mandatu, czyli utrzymania stabilności cen, i było zgodne z postanowieniami TFUE, wydaje się być jałowe i ma raczej odniesienie polityczne niż merytoryczne<sup>14</sup>.

## Bibliografia

- Advocate General's Opinion in Case C-62/14 Peter Gauweiler and Others Deutscher Bundestag, Court of Justice of the European Union, Press release No 2/15, Luxembourg, 14 January 2015.
- Altavilla C., Giannone D., Lenza M., *The Financial and Macroeconomic Effects of OMT Announcements*, European Central Bank, Working Paper Series, No. 1707, August 2014.
- An Unintended Side-Effect of Draghi's Bazooka: An Opportunity to Establish a More Balanced Relationship between the ECJ and Member States' Highest Courts*, "Common Market Law Review" 2014, Vol. 51, Issue 2.

<sup>14</sup> W dniu 1 maja 2015 r. nie ogłoszono wyroku przed Trybunałem Sprawiedliwości Unii Europejskiej.

- Bainczyk M., *Wyrok niemieckiego Federalnego Trybunału Konstytucyjnego z 18.03.2014 r. w sprawie zgodności aktów prawnych, związanych ze stabilizacją strefy euro, z Ustawą Zasadniczą RFN*, „Europejski Przegląd Sądowy” 2014, lipiec.
- Belke A., *A More Effective Euro Area Monetary Policy than OMTs – Gold-Backed Sovereign Debt*, Directorate General for Internal Policies, Policy Department a: Economic and Scientific Policy, European Parliament, September 2012.
- Biernat S., *Pytanie prejudycjalne Niemieckiego Trybunału Konstytucyjnego*, „Europejski Przegląd Sądowy” 2014, marzec.
- Decision of the European Central Bank of 2 July 2009 on the implementation of the covered bond purchase programme (ECB/2009/16), Official Journal of the European Union, L 175/18.
- Decision of the European Central Bank of 14 May 2010 establishing a securities markets programme, (ECB/2010/5), Official Journal of the European Union, L 124/8.
- Grabowski W., Stawasz E., *Programy skupu aktywów Europejskiego Banku Centralnego w dobie kryzysu zadłużeniowego w strefie euro*, „Oeconomia Międzynarodowa” 2013, nr 4.
- Helm L., *The ECB's Securities Markets Programme. An Analysis of Economics, Law and Central Bank Independence*, College of Europe Natolin Campus, Natolin 02, 2012.
- Hristov N., Hülsewig O., Siemsen T., Wollmershäuser T., *Smells Like Fiscal Policy? Assessing the Potential Effectiveness of the ECB's OMT Program*, Cesifo Working Paper No. 4628, Category 7: Monetary Policy and International Finance, February 2014.
- <http://curia.europa.eu> [data dostępu: 10.12.2015].
- Murswiek D., *ECB, ECJ, Democracy, and the Federal Constitutional Court: Notes on the Federal Constitutional Court's Referral Order from 14 January 2014*, “German Law Journal” 2014, Vol. 15, No. 02.
- Nowak-Far A., *Unia Gospodarcza i Walutowa w Europie*, Warszawa 2001.
- Panfil P., *Nabywanie skarbowych papierów wartościowych przez NBP*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H” 2014, Vol. XLVIII, z. 4.
- Pawłowski S., *Europejski Bank Centralny w obliczu kryzysu zadłużenia*, Zeszyty Natolińskie 61, Centrum Europejskie Natolin, Warszawa 2014.
- Press release, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, 6 September 2012.
- Steinbach A., *The Legality of European Central Bank's Sovereign Bond Purchases*, “Yale Journal of International Law” 2013, Vol. 39, No. 2.
- Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz. U. UE C 115/47, 9 maj 2008 r.).
- Wilkinson M., *From Karlsruhe, with Love? Questioning the Constitutionality of Unconventional Monetary Policy*, “LSE Law Policy Briefing Series” 2014, No. 6.
- Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym złożony przez *Bundesverfassungsgericht* (Niemcy) w dniu 10 lutego 2014 r. – Peter Gauweiler i in. (Sprawa C-62/14), Dz. Urz. UE, C-129/11.

### **The Problem of Legality of the European Central Bank's Anti-Crisis Decisions with the Provisions of the Treaty on the Functioning of the European Union**

In recent years, the European Central Bank has conducted – in response to the financial crisis – monetary policy with the aid of some non-standard instruments. In connection with the anti-crisis operation of the EU's Central Bank there appeared some voices speaking out against it in Europe. As a consequence of the ECB's commitment to the fight against the financial crisis, a group of German politicians appealed to the Federal Constitutional Court to examine the compliance of the German stabilization laws with the constitution. During the proceedings, the FCC put the preliminary questions in terms of the compliance of the ECB's actions with the Treaty.

### **Problem legalności decyzji antykryzysowych Europejskiego Banku Centralnego z przepisami Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej**

W ostatnich latach Europejski Bank Centralny w odpowiedzi na kryzys finansowy prowadził politykę pieniężną przy pomocy niestandardowych instrumentów. W związku z antykryzysowym działaniem unijnego banku centralnego pojawiły się w Europie głosy krytyki pod jego adresem. W następstwie zaangażowania EBC w walkę z kryzysem finansowym grupa niemieckich polityków skierowała sprawę do Federalnego Trybunału Konstytucyjnego o zbadanie zgodności niemieckich ustaw stabilizacyjnych z konstytucją. W toku postępowania FTK skierował pytania prejudycjalne w zakresie zgodności działań EBC z Traktatem.