

Plan de relance européen et mutualisation des dettes : le risque de Karlsruhe

Presque huit ans après le « whatever it takes » lancé par Mario Draghi au plus fort de la crise des dettes souveraines pour sauver une zone euro au bord de l'implosion, la Cour constitutionnelle allemande a mis, le 5 mai 2020, un sérieux coup d'arrêt à cette profession de foi en faveur de l'irréversibilité de la monnaie unique. Les juges de Karlsruhe ont affirmé au contraire que, quoi qu'il en coûte, et même si cela devait mener à l'implosion de l'Union économique et monétaire, l'Allemagne ne peut participer à une "mutualisation monétaire" des dettes nationales. Le plan de relance de 750 milliards proposé par Von der Leyen, qui prolonge la proposition Macron-Merkel, cherche à contourner cet obstacle judiciaire en proposant une "mutualisation budgétaire", supportée par la Commission et limitée par avance. Si ce projet surmonte l'opposition des "quatre frugaux" et passe l'écueil du vote au Conseil européen, encore faudra-t-il convaincre les juges de Karlsruhe, qui ne manqueront pas d'être de nouveau saisis par des citoyens allemands. Si en revanche il échoue, c'est la survie même de la zone euro qui est compromise, risquant de se de se fracturer sous la pression des marchés financiers.

L'économie européenne en récession, les marchés financiers retiennent leur souffle. Quelques semaines après le coup d'arrêt brutal imposé, le 5 mai, par la Cour constitutionnelle allemande à la politique monétaire "anti-crise" de la BCE, le plan de relance de 750 milliards de la Commission, financé par la création d'"eurobonds", semble redonner espoir au projet européen. Au refus *a priori* et absolu de toute "mutualisation monétaire" des dettes nationales opposé par les juges de Karlsruhe, Ursula Von der Leyen, soutenue par Angela Merkel et Emmanuel Macron, avance donc l'idée d'une "mutualisation budgétaire", conséquente mais limitée.

La ligne de crête est étroite, l'enjeu colossal. En cas d'échec des tractations au niveau du Conseil européen, et vu l'intransigeance monétaire affichée par les juges allemands, la panique sur les marchés financiers semble assurée, rouvrant le spectre d'un éclatement de la zone euro à coup d'attaques spéculatives sur les États du Sud, en particulier l'Italie. Si à l'inverse le projet aboutit, une accalmie est certes possible, mais les dangers ne sont pas pour autant écartés : le plan ne pallie que partiellement le refus de "mutualisation monétaire" ; il devra du reste passer l'obstacle de la Cour constitutionnelle allemande, une nouvelle plainte constitutionnelle étant à prévoir. En toute hypothèse, l'ombre de Karlsruhe plane donc sur l'avenir de la zone euro.

La "mutualisation monétaire" des dettes publiques sous l'égide de la BCE...

Pour saisir l'importance prise au niveau européen par la juridiction suprême allemande, encore faut-il resituer le contexte dans lequel ses dernières décisions ont été rendues. Le 26 juillet 2012, à l'occasion d'un discours tenu à Londres en pleine crise des dettes souveraines, Mario Draghi, alors président de la BCE, annonçait sa doctrine du "*whatever it takes*" : « *Dans le cadre de notre mandat, la BCE est prête à faire tout ce qui est nécessaire (whatever it takes) pour préserver l'euro* ». Dans la foulée étaient adoptés les programmes *Outright Monetary Transactions* (OMT) et de *quantitative easing*, dont le *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) aujourd'hui en cause. Pour certains, dont une partie importante de l'opinion publique allemande, le fait est clair : en se positionnant comme "prêteur en dernier ressort", la BCE a mis ses instruments monétaires au service d'un objectif proprement politique, à savoir sauver à tout prix la zone euro en venant au secours des États au bord du défaut de paiement, quitte à en passer par une mutualisation, indirecte et monétaire, des risques de défaut d'un État impécunieux.

Le premier programme mentionné n'a finalement jamais été activé, mais sa simple énonciation a produit l'effet escompté : calmer les marchés financiers et diminuer drastiquement les taux d'emprunt des États en difficulté. D'où un premier bras de fer juridictionnel entre la CJUE et les juges de Karlsruhe, au terme duquel ces derniers avaient finalement cédé, non sans maintenir de « *sérieuses objections* ».

Loin de rester cantonné à la sélectivité et à l'exceptionnalité de ce programme OMT, la seconde batterie de mesures mises en place par la BCE (en particulier le PSPP) a quant à elle mené au rachat, depuis 2015, de plus de 2.000 milliards d'euros de dettes publiques émises par les différents États membres de la zone euro. Pour ce faire, chaque banque centrale nationale a acheté, en proportion de la clé de répartition de chaque État au capital de la BCE, des titres éligibles provenant d'émetteurs publics de sa propre juridiction. Au-delà des montants considérables engagés, la perspective de voir les éventuelles pertes issues d'un défaut souverain être réparties et partagées entre les différentes banques centrales de l'Eurosystème (comme semble le permettre l'article 32.4 des Statuts de la BCE) a joué un rôle considérable dans l'apaisement des marchés obligataires et dans l'abaissement important des taux d'emprunt des États membres, jusqu'à les rendre parfois négatifs.

... Une question « hypothétique » selon la CJUE...

Or, c'est bel et bien cette hypothèse d'un défaut souverain et d'une éventuelle répartition des pertes issues d'opérations de rachat d'obligations souveraines par les banques centrales de l'Eurosystème qui se trouve ciblée par la Cour constitutionnelle allemande. Dans sa décision de renvoi préjudiciel à la CJUE du 18 juillet 2017, elle s'en inquiétait déjà ouvertement en ces termes : « *en cas de défaillance des obligations émises par une administration centrale, il semble probable, voire inévitable, que le Conseil des gouverneurs de la BCE réagisse en adoptant une décision en vertu de l'article 32.4 des statuts du SEBC qui entraînerait un partage complet des risques* ».

Sur cette base, les “sages” de Karlsruhe ont demandé à leurs homologues de Luxembourg, dans leur cinquième et dernière question préjudicielle, si un tel partage illimité des risques ne violait pas l'interdiction de financement monétaire des États membres (article 123 TFUE) et la clause dite de “non-renflouement” (article 125 TFUE). En cas de défaut de paiement d'un État membre, un mécanisme de partage des pertes pourrait en effet nécessiter une recapitalisation des banques centrales nationales par interventions de l'État dont elles relèvent respectivement – en l'occurrence, pour l'Allemagne, de la *Bundesbank* par décision budgétaire du *Bundestag*. Ceci signifierait alors, *in fine*, que chaque État serait budgétairement garant des autres.

La CJUE a néanmoins rejeté cette dernière question préjudicielle au motif qu'elle serait « *hypothétique* », puisqu'aucune décision en ce sens n'avait encore été explicitement prise par la BCE et que seuls les titres des émetteurs internationaux (approximativement 10% du montant total des rachats au titre du PSPP) étaient soumis à un régime de partage des risques.

... donc une hypothèse juridiquement impossible selon Karlsruhe

Sans doute particulièrement courroucée par ce refus de répondre, mais loin de s'en laisser conter, la Cour constitutionnelle allemande a retourné l'argument du caractère « *hypothétique* » de la question pour en déduire une interdiction absolue de toute “mutualisation monétaire” des dettes souveraines nationales, fût-ce par modification des traités.

Pour ce faire, elle note tout d'abord que la valeur des obligations achetées (plus de 2.000 milliards d'euros) « *dépassait largement le montant des réserves existantes, du moins en cas de*

défaut de paiement d'un État membre important », de sorte que « *si la BCE était autorisée à adopter un tel régime de partage des pertes sur la base des traités actuels, la cinquième question n'aurait pas été hypothétique au moment où la CJUE a rendu sa décision* ». Il en découle alors que ce caractère « *hypothétique* » proclamé par la CJUE devrait recouvrir non seulement la nature « *factuellement incertaine* » mais également « *juridiquement impossible* » de cette question. L'inverse impliquerait en effet, selon les juges allemands, une violation du principe d'autonomie budgétaire nationale, qui constitue pourtant un principe constitutif de l'Union économie et monétaire garantissant que les États membres restent soumis à la logique du marché lorsqu'ils s'endettent. A ce stade du raisonnement, le constat est donc clair : un tel partage des risques, impliquant une “mutualisation monétaire” des dettes souveraines, devrait en tout état de cause passer par une révision des traités.

Les juges de Karlsruhe ne s'arrêtent cependant pas là : ils affirment qu'un régime de répartition et de partage des risques aussi conséquent serait par ailleurs contraire à la “responsabilité budgétaire générale” du *Bundestag*. Or, cette responsabilité budgétaire du parlement est reconnue par la Cour constitutionnelle allemande comme l'émanation économique du “principe démocratique”, qui relève lui-même de l’“identité constitutionnelle” allemande, donc hors de portée de toute révision constitutionnelle (car protégée par la “clause d'éternité” de la Loi fondamentale). Autrement dit, après avoir affirmé la nécessité d'une modification des traités, ne serait-ce que pour concevoir un tel partage de risques, les juges allemands ont dès à présent compromis, sinon anéanti, cette possible révision (déjà pourtant difficilement envisageable au vu de l'unanimité requise). Habilités à contrôler toute loi nationale d'approbation qui lui serait soumise, ils viennent ici de laisser augurer, quoiqu'incidemment, leur position sur la question. Et celle-ci équivaut à l'enterrer avant même de l'avoir formulée.

Ce faisant, c'est bien au renversement de la ligne politique du « *whatever it takes* », proclamé en juillet 2012 par Mario Draghi, que nous venons sans doute d'assister avec cette décision du 5 mai 2020 : *quoi qu'il en coûte*, et même si cela doit mener à l'implosion de la zone euro, l'Allemagne ne participera pas à une “mutualisation monétaire” des dettes nationales. C'est donc une véritable bombe à retardement qu'ont déposé, dans le cœur nucléaire de l'Union économique et monétaire et en pleine crise économique-sanitaire, les juges constitutionnels allemands.

La “mutualisation budgétaire” comme alternative : nécessaire, mais insuffisante ?

Pour contourner ce veto judiciaire et tenter de déminer la situation, qui entame la position de “prêteur en dernier ressort” de la BCE, la Commission européenne, soutenue Emmanuel Macron et Angela Merkel, propose donc un plan de relance de 750 milliards financé par des emprunts de l'Union sur les marchés, donc par la création d’“eurobonds”. Ceci permettrait de redistribuer ensuite l'argent aux États les plus en difficulté, les exemptant donc partiellement d'emprunter eux-mêmes sur les marchés pour faire face à la crise. Autrement dit, un début de solidarité européenne, conditionnée toutefois à l'adoption de “réformes structurelles”.

La mutualisation des dettes, sortie par la porte, reviendrait donc par la fenêtre. Mais sous une autre forme, et particulièrement atténuée. Si les montants en question peuvent effectivement sembler considérables, ils restent toujours limités. C'est ce caractère limité par avance qui pourrait cependant sauver la mesure d'un nouveau veto de la Cour constitutionnelle allemande. Nul doute en effet que, malgré le volte-face de Merkel, les opposants traditionnels saisiront la Cour pour chercher à empêcher l'Allemagne de participer à cette mutualisation. Dans la ligne de leur jurisprudence relative au Traité instituant un Mécanisme européen de stabilité, les juges allemands pourraient néanmoins valider le principe, l'action de la Commission étant soumise à un certain contrôle parlementaire et la responsabilité budgétaire générale du *Bundestag* n'étant

pas compromise si les montants sont strictement limités à l'avance – double condition qui semble ici remplie.

Mais ce caractère limité constitue également le talon d'Achille de la proposition de “mutualisation budgétaire”, puisqu'il échoue à répondre au caractère illimité de la potentielle “mutualisation monétaire” promise par Draghi et censurée par Karlsruhe. Il reste dès lors à savoir si ce pas en avant européen, qui ferait sauter un verrou longtemps tabou dans les États du Nord (et en particulier l'Allemagne), suffira à stabiliser la monnaie unique dans cette crise économique et financièrement d'ampleur systémique. Car une chose est sûre : si le plan de la Commission n'est peut-être pas suffisant pour répondre au défi de Karlsruhe, l'échec de son adoption par le Conseil européen risquerait très certainement de faire imploser la zone euro.