

La BCE * taclée par la Cour constitutionnelle allemande

(* Cf encart sur la BCE page 5)

On connaît les conflits de compétence et de concurrence qui font ce qu'on appelle la "guerre des polices". On entend moins parler de la "guerre des juges". L'arrêt du 5 mai 2020 du Bundesverfassungsgericht (Cour constitutionnelle allemande, l'équivalent de notre Conseil constitutionnel) en est une illustration intéressante.

Qui sont les "juges" en cause ? La Cour constitutionnelle d'une part, la Cour de justice européenne d'autre part.

Quel est le motif du litige ? les opérations d'achats par la BCE de titres publics sur les marchés.

Selon le Traité de l'Union européenne, la politique monétaire relève de la compétence exclusive de l'Union, alors que la politique économique demeure de la compétence des États membres, ces derniers devant se coordonner au sein du Conseil et étant tenus par une discipline budgétaire. Ce partage de compétence paraît clair à priori, mais son application soulève des divergences d'interprétation, comme le montre l'arrêt du 5 mai. Ce n'est pas la première fois que la Cour constitutionnelle est saisie d'un recours contre une opération d'achats massifs de titres par la BCE, au motif que cette dernière serait sortie de son rôle et du mandat qu'elle détient du Traité adopté par le peuple allemand.

Ces dernières années la BCE a, en effet, été amenée à s'écarter de l'orthodoxie de son rôle monétaire traditionnel reposant sur un objectif : la stabilité des prix, et un instrument : les taux d'intérêt.

Des opérations d'achats massifs de titres publics ont paru nécessaires pour faire face aux difficultés économiques d'après 2008 ainsi qu'à des situations de risque de défaut de paiement (Espagne, Italie, Grèce..).

Lors des saisines précédentes, la Cour constitutionnelle avait admis la justification des opérations de la BCE par la Cour de Justice de l'U.E. qui joue, dans ce type de litige, le rôle de l'avocat de la BCE. Cette fois-ci, la Cour constitutionnelle n'admet pas les "justifications" de la Cour de justice. Elle estime que la BCE a outrepassé son mandat en adoptant en 2015 un programme d'achats de titres publics sur le marché.

Ces achats massifs de titre furent, au demeurant, contestés au sein de l'Eurosystème et entraîna des démissions au sein de la Bundesbank comme de la BCE (en rachetant de la dette souveraine la BCE mutualise les dettes des Etats membres, ce dont l'Allemagne ne veut pas).

La Cour constitutionnelle avait été saisie en 2015, par des universitaires et des responsables politiques, ainsi que par 35 000 citoyens allemands, de questions relatives aux pratiques de la Banque centrale européenne, en particulier en matière monétaire. La question était de savoir si lesdites pratiques étaient bien conformes au droit européen et surtout si elles correspondaient à la lettre et à l'esprit des traités qui en régissent le fonctionnement.

Les textes en cause sont :

- l'article 5, paragraphe 2, du Traité, selon lequel l'Union européenne n'agit que dans les limites des compétences que les États membres lui ont attribuées dans les Traités pour atteindre les objectifs que ces traités établissent;
- l'article 123 du Traité qui interdit aux banques centrales d'accorder des crédits et des découverts aux États membres afin d'éviter de nuire à la discipline budgétaire;
- l'article 5, paragraphe 4, en vertu du principe dit "de proportionnalité", selon lequel le contenu et la forme ne doivent pas excéder ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs des traités.

Selon un commentateur familier du sujet, "l'arrêt du 5 mai devrait prendre une place dans l'histoire, à l'instar de la chute du mur de Berlin, comme la fin d'une expérimentation économiquement contre-nature et radicalement antidémocratique de près de 40 années : l'union économique et monétaire".

Le 5 mai, la Cour constitutionnelle a donné 3 mois à la BCE pour justifier à la banque centrale allemande que les rachats massifs de titre publics n'ont pas été au-delà (principe de proportionnalité) de ce que nécessitait la situation et l'objectif poursuivi, à savoir la régulation de l'inflation. A défaut de cette justification, la Cour constitutionnelle demande à la banque centrale allemande de se retirer de la BCE. C'est une décision qui renforce le contrôle du Parlement allemand et du gouvernement fédéral. L'ultimatum est lourd de menaces : dans la mesure où la banque centrale allemande détient 26% des actions de la BCE, son retrait aurait des conséquences massives sur la solidité de la zone euro, mais surtout sur les taux d'intérêts payés pour les obligations souveraines des autres états.

La Cour constitutionnelle fait ainsi peser sur les organes institutionnels nationaux allemands une singulière obligation de contrôle d'une institution de l'Union en se fondant sur un principe de « responsabilité d'intégration » (*Integrationsverantwortung*). Autrement dit, c'est pour garantir l'intégration européenne dans le respect du Traité auquel a consenti le peuple allemand que le Gouvernement fédéral et le Bundestag ont pour tâche de contrôler l'action des institutions de l'Union.

La BCE et la Cour de Justice ont agi "ultra vires" (au delà de leur compétence) et, à l'instar de tout autorité, organe ou juge national, la *Bundesbank* ne doit pas participer à la mise en œuvre de l'acte "ultra vires" d'une institution de l'Union. Par cet acte "ultra vires" la Cour constitutionnelle considère que l'Institution de l'Union a réalisé un acte qui remet en cause le consentement donné par le Parlement allemand. Dans une démocratie représentative comme la République fédérale, une telle remise en cause constitue une violation du droit de vote consacré par la Loi fondamentale.

La décision de principe du 5 mai sera d'autant plus ferme que la BCE s'est "braquée", considérant, soutenue en cela par la Cour de justice européenne, qu'elle n'avait de compte à rendre qu'à la justice européenne et pas au juge national. Tel n'a pas été l'avis de la Cour constitutionnelle. Un des magistrats de cette Cour, dans une interview, a déclaré "La BCE ne doit pas se comporter comme le maître de l'univers, nous demandons seulement à la BCE d'assumer sa responsabilité face aux citoyens et de justifier sa politique, y compris auprès des personnes qui sont désavantagées par ses mesures.

Si l'arrêt du 5 mai porte sur des opérations initiées en 2015 et ne vise pas, directement tout au moins, les mesures en instance liées à la pandémie, cette décision confirme quand même la méfiance grandissante de l'Allemagne vis-à-vis des dispositifs financiers de la BCE.

Plus de 2 600 milliards d'euros ont déjà été injectés par la BCE. Avec l'arrivée de l'épidémie qui nous plonge dans une crise économique d'une ampleur inédite et qui peut se traduire par une récession historique, il faut prendre également en compte 1 000 milliards d'euros de rachats ainsi qu'un plan de 750 milliards directement liés à la pandémie. L'arrêt du 5 mai tombe vraiment très mal. Il risque d'affaiblir économiquement la BCE dont le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme PEPP) qui constitue l'une des mesures les plus significatives de réaction à cette crise.

Toutefois, comme l'a dit un membre de la Cour constitutionnelle « la question n'est pas celle de l'efficacité des mesures de la BCE , mais celle de leur légalité ; sinon, cela reviendrait à admettre que toute fin justifie les moyens ». La Cour se place donc sur le terrain des principes dont elle est le gardien.

Désormais, deux conceptions s'affrontent en matière de politique monétaire :

Le groupe des pays du Nord qui comptent de nombreux épargnants, souvent âgés et qui peuvent de moins en moins supporter les effets d'une politique monétaire impliquant des taux bas, voire négatifs (ce vers quoi tendent les opérations contestées de la BCE). Pour eux c'est la stabilité qui prévaut (principe de confiance légitime) plutôt que les manœuvres pour contourner la règle commune et refinancer des stocks de dette antérieurs à la crise.

De l'autre côté, les pays du Sud aux fragilités budgétaires avérées veulent utiliser toutes les flexibilités des traités pour « jouer » avec la norme, afin de procéder à des politiques communautaires ou monétaires de relances massives, quitte à reporter le fardeau de la dette sur d'autres, dans un avenir lointain ou à perpétuité.

Entre les lignes de l'arrêt du 5 mai, au delà de ce qui ressemble à une "guerre des juges", on devine l'état d'esprit des allemands qui refusent de s'engager dans un processus financier dont ils disent qu'il aboutirait à faire payer l'épargnant allemand. Cette décision pourrait être lourde de conséquences sur l'avenir de l'Europe et, dans un premier temps, sur celui de l'Euro.

Cf encart sur la BCE page suivante

LA BCE

La Banque centrale européenne (BCE), créée en 1998, est la banque centrale responsable de la monnaie unique européenne, l'euro. La BCE a été créée le 1er juin 1998. Son siège est à Francfort. Christine Lagarde en est la présidente. Sa principale mission consiste à maintenir le pouvoir d'achat de l'euro et la stabilité des prix dans la zone euro. Cette "stabilité", qui n'est pas définie par les traités, est considérée, par la BCE, comme acquise avec un taux d'inflation approchant les 2 % sans les dépasser. Remarquons que la BCE est une institution non élue, qui n'a pas de comptes à rendre aux gouvernements des Etats membres et peut dicter sa volonté aux gouvernements légitimement élus, parfois sur des programmes opposés aux réformes que leur impose la BCE.

Une des règles d'or des statuts de la BCE est l'interdiction qui lui est faite de financer directement les dettes publiques des Etats membres de la zone euro.

Les fondements de l'objectif de la politique monétaire se trouvent dans le lien qui est fait entre la monnaie et l'inflation par l'école d'économistes qu'on appelle les "monétaristes". Ceux-ci considèrent que l'inflation trouve sa source dans l'augmentation de la quantité de monnaie créée. Dès lors, à partir de la fin des années 1970, la politique monétaire n'a pour objectif ni d'agir sur l'emploi, ni sur la croissance, mais uniquement sur l'inflation. Son rôle est réduit à maintenir l'inflation à un niveau bas. Pour cela, il a été considéré qu'une banque centrale devait être indépendante des autorités de son Etat, pour éviter toute pression en vue d'utiliser l'outil monétaire à des fins de relance conjoncturelle. La banque de France est indépendante depuis 1993.

Les principales missions de l'Eurosystème (qui regroupe la BCE et les banques centrales nationales des Etats qui ont adopté l'euro) sont : la définition et mise en œuvre de la politique monétaire unique, la conduite des opérations de change et détention et la gestion des réserves officielles de change des Etats membres, la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement, l'émission des billets et des pièces, la collecte d'informations statistiques nécessaires à l'accomplissement des autres missions. Par le biais de l'Eurosystème, on a donc confié à la BCE les missions autrefois dévolues aux banques centrales des pays membres (émission de monnaie et politique monétaire). Il est amusant de constater que sur le site de la banque de France son titre est suivi de "Eurosystème" et quand on ouvre les paragraphes censés présenter les missions de la Banque de France, on trouve certaines missions de la BCE dont la Banque de France est, en quelque sorte, "l'antenne française" pour de nombreux sujets.

Le marché interbancaire :

Quand une banque a besoin de liquidités pour honorer les paiements effectués par ses clients (si ses clients retirent plus d'argent de leurs comptes qu'ils n'en déposent), elle les emprunte à une autre banque. Quand une banque a des liquidités disponibles (ses clients remettent plus d'argent sur leurs comptes qu'ils n'en retirent), elle les propose aux autres banques.

C'est ce que l'on appelle le marché interbancaire. Les banques se prêtent pour des durées très courtes, parfois seulement pour 24 heures, et jusqu'à un an. Les paiements entre banques se font exclusivement par l'intermédiaire des comptes qu'elles détiennent à la banque centrale.

C'est pourquoi on parle de « monnaie banque centrale ». Cette monnaie n'est utilisée par les banques que sur le marché interbancaire et ne circule donc pas dans l'économie. Les banques centrales de l'Union ont chacune un compte à la BCE. Chaque banque centrale nationale détient une part (différente) du capital de la BCE. Les besoins ne sont pas seulement ceux de la liquidité, ils peuvent résulter de l'obligation de respecter les ratios imposés par les règles prudentielles (ratios de liquidité, taux de fonds propres etc..).

La BCE n'agit pas que pour répondre aux besoins des banques, elle agit en fonction de sa politique et de ses objectifs.

Le marché interbancaire est un marché réservé aux banques, qui s'échangent des actifs financiers selon leurs besoins. Ce peut être des besoins à très court terme (quelques jours). Ce peut être des besoins de liquidités ou autres, tant pour leurs opérations financières que pour respecter les ratios imposés (en matière de réserves et de liquidités) par la réglementation prudentielle. L'ACPR (autorité de contrôle prudentiel et de régulation) qui est le gendarme de ces règles, est un service de la Banque de France.

La Banque de France est la "banque des banques "auprès de laquelle les banques peuvent se refinancer dans certaines limites.

Le rôle de la BCE est notamment d'alimenter le marché interbancaire en liquidités, en fonction de ses objectifs et de sa politique. Elle agit sur le marché interbancaire :

- **soit directement** en offrant ou en demandant des liquidités (si la BCE offre une quantité importante de capitaux, le taux de ce marché diminue et les banques ont plus de facilités à se financer; à l'inverse, si la BCE emprunte beaucoup de capitaux, la demande augmente et le taux augmente);

- **soit indirectement par le jeu des taux :**

Le taux des réserves obligatoires : la BCE exige que toutes les banques détiennent une part de leurs liquidités sous forme de réserves auprès de la BCE.

Si le taux de réserves obligatoires est de 2 %, une banque qui reçoit un dépôt de 100 euros, doit déposer 2 euros sur son compte à la BCE. En augmentant le taux des réserves obligatoires, la BCE exige des banques qu'elles aient plus de liquidités. Les banques seront donc plus demandeuses sur le marché interbancaire.

Inversement, si la BCE diminue le taux des réserves obligatoires, les banques disposent de plus de liquidités à offrir sur le marché interbancaire.

Le taux directeur ou taux de refinancement : si une banque n'a pas trouvé les liquidités dont elle a besoin auprès des autres banques, elle peut s'adresser directement à la BCE. Dans ce cas, le taux appliqué est le « taux directeur » fixé par la BCE. Les banques ont une semaine pour rembourser la BCE dans le cadre de ce dispositif.

Si la BCE augmente son taux directeur, les banques ont plus de difficultés à trouver des liquidités. Elles ont alors tendance à reporter cette hausse sur les taux des crédits qu'elles accordent aux entreprises et aux particuliers. Le volume de crédits accordés diminue. Cela permet *in fine* à la BCE de réduire la masse monétaire. Si la BCE réduit son taux directeur, cela facilite le refinancement des banques.

Taux de dépôt: une banque qui a un excès de trésorerie peut placer ces liquidités auprès de la BCE. Ces liquidités sont alors rémunérées par la BCE au taux de dépôt. Ce taux est un indicateur de l'aversion au risque de prêter aux autres banques. Si la BCE décide d'augmenter la rémunération de ces dépôts, cela encourage les banques à ne pas prêter aux autres banques. À l'inverse, si la BCE diminue ce taux, cela encourage les banques à prêter leurs excès de trésorerie aux banques dans le besoin sur le marché interbancaire, ou à utiliser ces excédents de liquidités pour octroyer davantage de prêts aux agents non financiers.

Une précision pour terminer : malgré la baisse des effectifs dans le secteur bancaire, celui-ci emploie encore un peu plus de 350.000 personnes, ce qui en fait un des premiers employeurs privés français. Il représente un peu plus de 2% du PIB.