

Le 15 janvier 2015

Conclusions de l'avocat général sur l'OMT : Montesquieu à Luxembourg

L'avocat général (AG) de la Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE) vient de publier ses conclusions sur la compatibilité du programme OMT avec le droit de l'Union Européenne. Rappelons que ces conclusions ne préjugent pas de la décision finale de la cour mais qu'elles sont très souvent suivies. Cette procédure est cruciale tant le programme OMT avait été décisif pour stopper la crise de la zone euro et tant le marché attend de la BCE qu'elle lance un programme de QE dont les lignes de faille juridiques sont proches de celle de l'OMT.

Il y a quatre scénarios possibles, du plus négatif au moins négatif pour les marchés :

- La CJUE rejette l'OMT. C'est de loin le scénario le plus négatif pour les marchés et la zone euro.
- La CJUE accepte l'OMT sans aucune contrainte. Paradoxalement, ce scénario est négatif pour les marchés car il provoque une collision frontale avec l'Allemagne et sa Cour constitutionnelle qui a clairement exprimé ce qui est plus que des doutes sur la validité du programme OMT.
- La CJUE accepte l'OMT mais en refusant la clause de *pari-passu*. La BCE, investisseur en obligations souveraines, serait alors traitée préférentiellement. Cela donnerait une grande flexibilité à la BCE mais réduirait l'efficacité du programme, comme l'a montré le cas du PSI grec où la BCE a été traitée de manière ad-hoc (et, selon nous, illégalement).
- La CJUE accepte l'OMT mais en limitant le montant de l'OMT, avec une limite très élevée. En imposant une limite à l'OMT, la CJUE permettrait au Parlement allemand de contrôler la potentielle dépense liée à un défaut et apaiserait les inquiétudes du tribunal constitutionnel allemand. Avec une limite élevée, la BCE aurait à sa disposition tous les moyens dont elle a besoin¹.

Voici les points saillants que nous retenons de l'avis de l'AG, qui, répétons-le, n'est pas une décision définitive.

1. Pour respecter le principe de proportionnalité², l'OMT doit être limité en montant. Toutefois, pour préserver son efficacité au programme, la BCE devrait pouvoir conserver ce montant secret et l'ajuster en fonction des circonstances. Ce point, absolument crucial, est une victoire pour la BCE.
2. La BCE devra attendre quelques jours avant d'acheter un titre émis sur le marché primaire pour éviter le contournement évident de l'interdiction d'achats directs d'obligations souveraines. Le délai pourra aussi être tenu secret.

¹ Resterait cependant à déterminer par quel moyen le Parlement pourrait contrôler les actions de la BCE, sans doute via une limitation de la taille des opérations auxquelles participerait la Bundesbank.

² Dans l'Union européenne, le principe de proportionnalité dispose que la Communauté européenne ne doit pas, dans l'exercice de ses compétences, faire plus que ce qui est nécessaire pour atteindre ses objectifs (dans la mesure du possible, elle doit privilégier les moyens d'actions les moins contraignants pour les États membres)



3. L'AG propose d'exclure la BCE de la Troïka ! Nous forçons volontairement le trait, mais, en vertu d'un principe de séparation des pouvoirs entre le garant de la politique monétaire et le garant de la politique économique, l'AG propose que pendant tout le temps où l'OMT est actif sur la dette d'un pays, la BCE n'aura pas le droit de participer au programme d'ajustement. C'est sur ce point, très politique, que la presse devrait s'attarder le plus longuement. Tout le monde a en mémoire la lettre comminatoire envoyée par la BCE à Silvio Berlusconi en pleine crise de la dette souveraine...
4. L'AG estime qu'un programme où la BCE serait senior des autres investisseurs serait contraire aux objectifs du programme et donc sans doute illégal. Le *pari passu* est donc sanctuarisé.
5. Nous apprenons qu'au cours de la procédure, la BCE s'est engagée à ne jamais voter pour l'application d'une clause d'action collective sur une dette souveraine. C'est donc un enterrement de première classe pour les éventuelles restructurations futures de dettes publiques puisque la BCE sera très probablement un investisseur important à chaque fois qu'une telle restructuration est envisagée.

Sur tous les autres points soulevés par les requérants, l'AG donne généralement raison à la BCE en arguant principalement de la grande liberté d'appréciation de la BCE dans l'élaboration de ses politiques et de leurs motivations.

Du point de vue technique, le plus intéressant est donc la porte qui est ouverte par la BCE pour trouver un compromis sur la délicate question de la taille du programme. De manière assez subtile, c'est d'ailleurs la première partie de l'opinion qui est la plus intéressante. L'AG y examine la recevabilité de la requête. En effet, en substance, selon l'AG, la question posée par la cour allemande était « *Nous pensons que l'OMT est contraire au droit de l'UE et à la constitution allemande. Merci de confirmer que la CJUE partage cet avis et encadrera l'OMT selon les limites ci-dessous énumérées, etc.* » Cette façon presque cavalière de procéder n'est évidemment pas celle qui est prévue dans les traités et l'AG se pose donc à juste titre la question de la recevabilité de la question posée. Il recommande néanmoins à la CJUE de répondre, dans un esprit de saine coopération mais aussi parce que le sujet est d'importance, mais il prend également la peine de souligner qu'il espère que la cour allemande en tirera toutes les conséquences.

La CJUE est donc bien consciente des difficultés soulevées au regard du droit allemand. Elle estime avoir suffisamment ouvert la porte au compromis en entérinant le principe de la limite en taille de l'OMT, tout en laissant cette limite secrète et, à dire vrai, tellement discrétionnaire qu'elle en est presque... illimitée. Gageons que le Gouvernement allemand saura trouver une fine ligne de partage qui contentera tout le monde.

