

«On ne nous pose plus de questions sur l'avenir de la zone euro»

Alors que le Mécanisme européen de stabilité (MES) espère émettre à long terme en octobre, son DG délégué, Christophe Frankel, présente sa stratégie

Par A. Garabedian et S. Poullennec le 19/09/2013 pour L'AGEFI Quotidien - Edition de 7H

- Quelle est l'activité du Fonds européen de stabilité financière (FESF) depuis que le MES a pris son relais en juillet dernier?

- **Christophe Frankel** : Ce n'est pas parce que le MES est désormais actif que le FESF change quoi que ce soit à son activité sur les marchés. Certes, le FESF est une boîte fermée, rien ne peut plus y entrer, et les nouveaux programmes d'aide qui pourraient être accordés à des pays de la zone euro à l'avenir doivent être pris en charge par le MES. Cependant, le FESF va continuer à être actif en tant qu'emprunteur pour financer les programmes de l'Irlande, du Portugal et de la Grèce qui arrivent à leur terme en 2013 et 2014 et ensuite pour refinancer les titres FESF arrivant à maturité. Le programme de financement du FESF en 2014 représentera 34,5 milliards d'euros après avoir atteint 58 milliards en 2013.

- Les investisseurs continuent-ils à s'intéresser au FESF?

- Oui et grâce à l'amélioration de la conjoncture européenne, la demande des investisseurs est même plus importante depuis le printemps. On ne nous pose plus de questions sur l'avenir de la zone euro. Le fait que le FESF soit une boîte fermée depuis juillet dernier a par ailleurs des aspects positifs pour les investisseurs. Il n'y a plus d'incertitude sur son programme de financement et son appel au marché va diminuer progressivement, ce qui déclenchera un effet rareté. Le spread du FESF par rapport à la moyenne des six pays les plus solides de la zone euro a toutes les raisons de se rétrécir encore.

- Pourrait-il y avoir une concurrence entre le MES et le FESF?

- On fera très attention à ce qu'il n'y ait pas de concurrence directe entre les deux, ce qui est d'autant plus faisable que les volumes d'émissions du FESF sont en baisse et que la même équipe gère les émissions FESF et MES.

- Le MES n'a émis que des billets de trésorerie, quand va-t-il émettre à plus long terme?

- Nous espérons commencer à émettre à long terme en octobre, si le marché le permet. Nous serons la semaine prochaine en Asie et nous tiendrons début octobre des réunions à Paris, Londres et Francfort. Nous déciderons avec les banques que nous allons nommer le meilleur timing et la maturité à émettre. Notre programme de financement doit être de 9 milliards d'euros cette année et de 17 milliards d'euros l'année prochaine. Il servira en 2014 à financer le programme d'aide à Chypre (9 milliards d'euros) et à refinancer une partie des 41,3 milliards de titres à court terme qui

ont servi à la recapitalisation des banques espagnoles, via le fonds de restructuration bancaire national, le Frob.

- A quel prix devrait traiter la dette du MES?

- Théoriquement, le MES devrait traiter plus serré sur les marchés que le FESF en raison de sa structure: c'est une institution intergouvernementale extrêmement bien capitalisée, avec un capital payé de 80 milliards d'euros qui sera complètement apporté par les Etats membres au premier semestre 2014 et un capital appelable de 620 milliards. Cependant, le MES n'est pas encore un émetteur établi comme l'est aujourd'hui le FESF.

- Quels investisseurs sont visés ?

- Le MES devrait accéder à une base d'investisseurs un peu plus large que le FESF. Certains investisseurs, comme quelques banques centrales très conservatrices, ne pouvaient investir dans la dette du FESF car le système de garantie ne convenait pas à leur doctrine, ce qui n'est plus le cas avec le MES. Les investisseurs des deux fonds sont pour plus de 50% situés en zone euro car nous émettons en euro, mais une grande part (plus de 20%) vient aussi d'Asie, le reste provenant de Grande-Bretagne et d'autres pays d'Europe.

- Pensez-vous aller chercher des investisseurs américains ou diversifier vos devises d'émission ?

- Pour ce faire il faudrait s'enregistrer auprès de la SEC, ce qui est coûteux. Pour l'instant nous ne l'avons pas fait car nous avons accès aux grands fonds américains via leurs bases européennes. Le MES se trouve dans la première phase de sa stratégie d'émission, qui vise à constituer une courbe en euros en se positionnant sur des benchmarks liquides. Nous aurions la possibilité d'émettre dans d'autres devises comme le dollar et de développer des placements privés. Cela permettrait d'avoir des coûts de financement plus faibles, de répondre aux besoins spécifiques de certains investisseurs et de créer un effet de rareté pour les titres en euros. Mais nous n'en sommes pas encore là.

- Quand pourrez-vous recapitaliser directement les banques?

- La recapitalisation directe des banques ne sera possible que lorsque le mécanisme de supervision unique par la BCE sera définitivement en place. Pour l'instant, il y a eu un accord politique sur les traits principaux de cet instrument. Le cadre légal n'est pas encore fixé et il faut encore un accord formel à l'unanimité des 17 Etats membres de la zone euro. En tous cas, le MES ne recapitalisera que les banques viables.

- Comment peut évoluer la notation du MES ?

- Le MES est aujourd'hui noté AAA par Fitch et AA1 par Moody's. La connexion entre les notes des Etats et celles du fonds nous semble moins directe pour le MES que pour le FESF. La notation de ce dernier est assez sensible aux évolutions des notes des Etats car ils sont garants du fonds.

- Etes-vous prêts à offrir des lignes de crédit de précaution pour des pays comme l'Irlande, qui vont bientôt sortir de leur programme d'aide?

- Le produit existe et il est prêt à être activé sous un certain nombre des conditions. Pour l'activer, l'Etat intéressé doit faire une demande et les 17 pays de l'union monétaire doivent décider d'y accéder à l'unanimité.

