

«Avec le programme grec, le MES ne bénéficie plus d'un effet rareté»

Christophe Frankel, le directeur financier et directeur général délégué du fonds de secours de la zone euro, le Mécanisme européen de stabilité (MES), revient sur sa stratégie alors que les Européens ont accordé cet été une aide de 86 milliards d'euros à la Grèce.

Propos recueillis par Solenn Poullennec et Guy Marchal

Comment le plan de sauvetage grec modifie-t-il votre programme de financement?

On aura un volume de financement qui sera plus important. Pour le moment c'est assez difficile de le chiffrer. Le programme pourrait être plus faible mais il faudrait savoir, d'une part si le FMI va y participer, et d'autre part de combien les banques grecques auront besoin. Cette année le MES a un programme de 23 milliards d'euros. Il nous reste 6 milliards à émettre. Pour l'année prochaine, le programme est de 29 milliards d'euros. Ce chiffre intègre une participation du FMI.

Comment le MES se positionne-t-il par rapport à son prédécesseur, le FESF, sur les marchés?

Le MES a été longtemps relativement petit puisque qu'il était seulement en charge des programmes de l'Espagne et de Chypre. Il y avait une valeur rareté qui était assez importante. Le MES était plus cher que le FESF. Avec la mise en place du programme pour la Grèce, le marché a un peu mis de côté cet effet rareté puisque le MES est un émetteur qui pour 2015 et 2016 sera plus important que le FESF. Aujourd'hui le MES traite moins cher que le FESF, à des taux légèrement plus élevés, de l'ordre de 5 pb. Il y a aussi marginalement un effet lié aux incertitudes sur la taille du programme grec.

Pourquoi avez-vous réalisé une émission à 30 ans?

On a fait une émission à 30 ans car le programme grec a maintenant un peu plus de 30 ans de durée de vie moyenne. Il était cohérent de fixer aujourd'hui des taux qui sont très bas, dans un contexte de très forte demande pour le très long terme. Aujourd'hui 30 ans est la limite qui nous est imposée par nos guidelines. On a déjà des prêts à 45 ans. Il y a des bonnes raisons pour lesquelles on pourrait demander la possibilité d'émettre à plus long terme.

Comptez-vous modifier votre stratégie d'émission?

Pour l'instant, nous conservons notre stratégie qui repose sur trois bases : uniquement de l'euro, essentiellement des benchmarks pour privilégier la liquidité, et le programme de billets de trésorerie. Nous devrions développer à destination du marché allemand notre capacité à lancer des placements privés avec des N-Bonds. Nous allons mettre en place cet outil si possible avant la fin de l'année. On pense commencer à travailler l'année prochaine pour pouvoir émettre en devises, peut-être en 2017.

Quel est pour vous l'impact du QE de la BCE?

On a le sentiment que grâce à notre stratégie, qui est d'émettre uniquement des titres benchmarks en euros et donc d'insister



Christophe Frankel, directeur financier et directeur général délégué du MES.
Photo DR.

sur cet aspect liquidité, les titres FESF et MES ne ressentent pas d'impact significatif.

Pourquoi est-ce important pour vous que le FMI participe au programme grec?

Le FMI a une expérience très valable dans l'exécution des programmes car il en a géré dans le monde entier pendant des décennies. C'est pour cela qu'un certain nombre d'Etats membres de la zone euro tiennent beaucoup à ce que le FMI participe au programme grec et nous sommes confiants dans le fait qu'il va le faire. Pour notre programme de financement, l'impact n'est pas très significatif car l'ordre de grandeur de la participation du FMI aujourd'hui évoqué par certains est d'environ 16 milliards d'euros étalé sur trois ans.

Que faire pour alléger le poids de la dette grecque?

Aujourd'hui, ce que l'on fait payer à l'ensemble des pays, c'est notre coût de financement pur et dur avec une marge qui est très faible. On ne peut pas jouer sur les taux d'intérêt. La seule chose que nous pouvons éventuellement faire, c'est jouer sur le profil d'amortissement à condition que la Grèce continue ses réformes. Pour les dix prochaines années, il n'y a déjà quasiment rien à payer, mais on peut regarder sur les durées les plus longues car notre horizon c'est 40 ans. Nous considérons que la dette est soutenable dans la mesure où on a les moyens de l'étaler dans le temps. Il n'y a pas de nécessité de décote sur la dette et il y a consensus sur le fait qu'il n'y aura pas de décote.

Des Etats suggèrent de faire du MES un «filet de sécurité» pour le fonds de résolution unique européen?

C'est dans nos cordes. Nous pouvons déjà faire des lignes de crédit pour les Etats. Nous savons aussi financer des montants importants sur des durées courtes. Je ne pense pas que la capacité de financement qui nous reste soit insuffisante. Mais pour être «filet de sécurité» pour le fonds, il faudra changer le traité du MES et ce n'est pas à l'ordre du jour. ●