

Le FESF ne serait pas assez solide pour acheter de la dette souveraine

L'idée de recourir aux fonds de secours européens pour intervenir sur le marché obligataire secondaire laisse les économistes sceptiques. A court terme, cela pourrait permettre de réduire les coûts de financement des Etats alors que les taux à 10 ans espagnols et italiens restent hauts (6,47% et 5,66% le 22 juin) et que la BCE a arrêté son programme d'achats de dette (le SMP) début 2012. A moyen terme, la force de frappe des fonds semble toutefois très limitée.

Dans le Financial Times, Benoît Coeuré, membre du directoire de la BCE, a déploré que les Etats n'aient toujours pas eu recours au Fonds européen de stabilité financière (FESF) pour acheter leur dette. Depuis un accord de juillet 2011, le fonds peut en effet intervenir à la demande d'un pays, que celui-ci soit ou non sous programme. Les rachats doivent se faire avec l'aval de la BCE et sous conditions.

Cependant, la capacité de prêt du FESF n'est plus que de 248 milliards d'euros aujourd'hui. Il ne pourrait acheter de la dette que « *quelques semaines au mieux* », selon Bruno Cavalier, économiste chez Oddo. Selon lui, Benoît Coeuré cherche d'abord à convaincre que « *le seul moyen de rendre vraiment efficace une intervention du FESF sur le marché obligataire est de lui permettre de refinancer ses achats auprès de la banque centrale* ».

Le Mécanisme européen de stabilité (MES) pourra aussi intervenir sur le marché secondaire. Il devrait être opérationnel début juillet et pourra prêter 500 milliards d'euros quand il sera pleinement capitalisé à partir de 2014. Mais « *ce n'est pas assez pour convaincre que le MES a une force de frappe importante et la capacité d'agir sur le marché secondaire* », estiment les analystes de BNP Paribas CIB. D'autant que le fonds pourrait avancer 100 milliards d'euros à l'Espagne.

Ce type d'utilisation des fonds pourrait aussi poser des problèmes de « *hasard moral* », selon les analystes de BNP. « *Rendre la situation sur les marchés obligataires plus supportable permettrait aux hommes politiques de relever un peu le pied de l'accélérateur* ». Enfin, l'utilisation du MES, créancier privilégié, augmenterait encore les montants de dette détenus par des créanciers publics seniors au détriment des investisseurs privés.