

# Les faux naïfs des emprunts toxiques

10/03/2015 France Culture Philippe Manière

**Retour aujourd'hui sur les fameux emprunts toxiques qui plombent les finances de certaines villes.**

C'est une vraie saga, le ministre du Budget vient d'annoncer un second plan d'aide aux collectivités locales et aux hôpitaux ayant contracté des emprunts dits « toxiques » avec, à la clé, un doublement du fonds de soutien qui coûtera finalement à l'Etat la bagatelle de 3,5 milliards d'euros - même étalée sur 15 ans, c'est une somme colossale. De quoi s'agit-il ? Et bien, dans les années qui ont précédé la crise de 2008, des communes, des départements, des hôpitaux français s'étaient endettés – bon là, rien que de très normal, c'est légal et, à certains égards, c'est même recommandé pour pouvoir investir – mais ils s'étaient endettés en recourant à des produits financiers dits « structurés » qui souvent combinent, avec l'euro, des devises étrangères le franc suisse ou le yen par exemple. L'avantage, c'est que cela permettait d'obtenir des taux d'intérêt plus bas pendant quelques mois ou quelques années, mais le prix à payer pour cela, c'est que ce taux pouvait, ensuite, au gré des fluctuations des devises, remonter très fortement – et c'est ce qui s'est passé pendant et depuis la crise, certaines collectivités doivent aujourd'hui faire face à des taux d'intérêts délirants de 20 ou 30% alors que, comme vous savez, on emprunte aujourd'hui à 1 ou 2%.

**D'où l'appellation d' « emprunts toxiques », les collectivités se sont fait embobiner...**

Alors, oui, c'est ça que l'on appelle des emprunts toxiques, et, oui, l'histoire qu'on raconte partout est celle de pauvres élus roulés dans la farine par des banquiers cupides qui leur ont presque fourgué de force des prêts frelatés. Le problème, c'est que la vérité est un peu différente, et c'est ce que viennent de montrer deux économistes, Boris Vallée, de la Harvard Business School, et Christophe Pérignon, d'HEC. Leur étude est particulièrement solide puisqu'elle s'appuie sur le croisement de deux énormes bases de données, d'abord, tout le portefeuille de dette des 300 plus grosses collectivités locales à la fin 2007, et ensuite toutes les transactions effectuées à l'époque par Dexia, banque aujourd'hui défunte mais qui, à l'époque, menait la danse sur ce type de prêts. Sur cette base, nos deux chercheurs ont cherché à établir des corrélations pour mieux comprendre qui avait souscrit ces prêts toxiques, et pour quelles raisons et leurs conclusions sont loin, très loin de la doctrine officielle...

**Que voulez-vous dire ?**

Et bien, par exemple, s'agissant des villes, les prêts toxiques ont principalement été souscrits peu de temps avant les municipales de 2008 - la concentration est telle sur les mois qui précèdent l'échéance que ce ne peut pas être un hasard. Deuxième notation intéressante : les transactions qui ont mal tourné sont bizarrement beaucoup plus nombreuses dans les villes dont le maire sortant était menacé d'être battu. Enfin, troisième point: pour l'essentiel, les économies de frais financiers réalisées à court terme grâce à ces prêts structurés ont été « recyclées » par les élus en baisses d'impôt opportunément annoncées juste avant les élections. Et, de fait, en retraitant les données pour écarter les artefacts, Vallée et Pérignon établissent que le recours aux emprunts toxiques a accru la probabilité de réélection des élus qui y

avaient recours. Au total, les prêts toxiques ont donc d'abord été utilisés comme un moyen de séduire l'électeur en repoussant à plus tard le coût des cadeaux qu'on leur faisait – voyez qu'on est assez loin de l'image de victimes que les élus brandissent aujourd'hui...

**Mais il s'agissait de produits complexes que beaucoup d'élus ne comprenaient sans doute pas !**

La encore, c'est ce que disent les intéressés, mais on n'est pas obligé de les croire. Bien sûr, les banquiers faisaient activement de la retape et, sans aucun doute, certains élus crédules ont pu se faire manipuler. Mais, encore une fois, pour l'essentiel, on parle de collectivités puissantes et bien équipées, disposant généralement d'un directeur financier recruté sur le marché et loin d'être niais. Et puis, même si les produits structurés sont un peu plus sioux que le prêt de base, on est loin, très loin de la théorie de la relativité – Boris Vallée affirme même que si l'on a passé le bac il faut 10 minutes pour comprendre... Pas la peine d'être polytechnicien en tout cas pour comprendre que le risque de voir les taux exploser n'est pas anodin et que les mouvements de change sont imprévisibles, si bien qu'emprunter à faible coût sous réserve que le zloty polonais ne grimpe pas plus vite que le franc suisse est une folie pure. Pour bien établir si c'est un problème de compétence qui est en jeu, les auteurs de cette étude ont d'ailleurs regardé dans le détail la formation des élus qui avaient souscrit à des prêts toxiques par comparaison aux autres. Et bien, vous allez rire, ceux qui ont plongé sont en moyenne beaucoup plus qualifiés que ceux qui ont résisté – les élus chefs d'entreprise ou anciens hauts-fonctionnaires, par exemple, se sont jetés dessus, les élus issus de milieux ouvriers ou paysans, eux, ont été beaucoup plus rétifs. Enfin, à ceux d'entre vous qui craindraient l'abus de faiblesse à la Bettencourt, soyez rassurés, les élus les plus âgés ont beaucoup moins souscrit de prêts toxiques que les plus jeunes...

Alors je ne dis pas qu'il ne faut pas aider les communes ou les hôpitaux qui sont dans la panade, je voudrais seulement qu'on arrête de nous faire croire que les prêts toxiques sont tombés du ciel comme une plaie d'Egypte, ou que des méchants banquiers ont abusé d'élus innocents et vulnérables. Je voudrais qu'on nous dise la vérité, c'est-à-dire que nous allons, nous tous contribuables, sauver, par solidarité, des villes dont les élus ont délibérément joué avec le feu. Et j'aimerais bien aussi que la loi oblige désormais les collectivités à faire apparaître ce type de risque quand elles les prennent alors que, aujourd'hui la comptabilité publique permet de les garder complètement cachés – puisqu'il faut payer, cette fois, payons, mais, de grâce, évitons que des élus aussi cupides que leurs banquiers nous présentent, dans quelques années, une nouvelle ardoise ...