

Profitant du laxisme réglementaire, les collectivités locales françaises ont recours depuis plusieurs années à des produits structurés pour financer leur dette.

À l'heure où ces produits sont au cœur même de la crise financière, un bien va peut-être sortir d'un mal, avec plus de sagesse des prêteurs et des emprunteurs.

➤ Olivier Nys • olivier.nys@mairie-lyon.fr

Crise financière : une chance pour les collectivités ?

Le sauvetage de Dexia a focalisé depuis peu les projecteurs sur le financement des collectivités et rappelé que, malgré la quasi-absence de risques, ce marché privatisé en l'espace d'une dizaine d'années n'était bien évidemment pas insensible aux vicissitudes des marchés financiers, notamment car il concentre à lui seul tout ce que l'on reproche au système financier. Quelles sont les conséquences de la crise pour les collectivités et quel sera son héritage ? En quelques points, ce que l'on sait et ce que l'on peut déceler.

Attention pour celles qui ont des finances dégradées

Les mois à venir sont rendus compliqués par le manque de liquidités sur les marchés

financiers. C'est ce manque de liquidités qui fragilise aujourd'hui certains établissements et qui surenchérit le prix de l'argent. Les collectivités constatent aujourd'hui une concurrence un peu moindre et des conditions financières nettement à la hausse, mais rares sont celles qui n'accéderont pas au crédit en cette fin d'année. Seules celles qui présentent une situation financière dégradée pourraient rencontrer une fin de non-recevoir.

*Le marché du financement
des collectivités concentre
tout ce que l'on reproche
au système financier*

Il faudra rester vigilants car les banquiers concèdent des difficultés, à l'image de Roland Charbonnel, directeur adjoint finances du groupe Caisse d'Épargne, qui s'interroge ainsi : « *Le marché obligataire étant fermé aux banques, comment vont-elles dans ces conditions se refinancer et donc pouvoir répondre aux besoins de financements des collectivités ?* »

De l'autre côté de l'Atlantique, les nouvelles sont aussi inquiétantes pour les collectivités américaines. Dans une lettre adressée à Henri Paulson, le gouverneur de Californie Arnold Schwarzenegger décrit les difficultés qu'ont les États de l'Union à faire face à leurs dépenses courantes depuis que les marchés monétaires qui pourvoient habituelle-



ment à leurs besoins en trésorerie sont tétanisés par la peur. Il annonce que la Californie en est réduite à émettre en urgence un emprunt à court terme de 7 milliards. « *À défaut d'une résolution complète de cette crise qui restaurerait la liquidité dans les marchés du crédit, souligne-t-il, la Californie, comme d'autres états, pourrait être incapable d'obtenir les fonds nécessaires pour assurer les missions du gouvernement et être contrainte à se tourner vers la Réserve fédérale pour son financement à court terme* ».

Les produits structurés

Ils sont à l'origine de la crise financière et sont révélés pour l'occasion au monde économique et politique. Mais qui sait que les collectivités locales françaises les pratiquent depuis maintenant huit ans avec gourmandise, jusqu'à en contracter pour un tiers de leur dette. Cette situation unique au monde n'est due qu'à des cadres réglementaire et comptable indigents :

- aucune règle quant à la souscription et la renégociation des emprunts ;
- un cadre comptable suranné qui ne

s'intéresse qu'aux flux, et ne permet pas d'afficher le véritable prix d'un produit financier, ou a minima d'en provisionner les risques.

La « surmédiation » des produits structurés, dorénavant appelés toxiques par les médias à l'occasion de cette crise financière, et surtout la compréhension collective de leur dangerosité est de nature à modifier leur pénétration dans la dette locale. Tout au long de l'année 2008, des options contenues dans des produits commercialisés depuis peu ont été actionnées et ont placé des collectivités devant des fixings d'indexation élevés. En particulier la hausse très forte de l'euro a déclenché des options sur le cours de l'euro/dollar durant l'été. Ces options avaient été commercialisées à des niveaux de 1,40, 1,45 ou 1,50 dollar... mais l'euro a dépassé les 1,55 dollar.

Dans le même esprit, les collectivités qui, on ne sait d'ailleurs pour quelles raisons, sont parties sur des indexations Wibor (l'Euribor polonais) ont souffert de sa vive progression. Néanmoins, depuis la déroute, subie depuis trois ans, des produits de pente, on sait que l'avènement du risque n'effraie pas les collectivités, bien au contraire : la plupart des collectivités ont réaménagé un risque advenu par un nouveau risque encore plus important.

La fin de la myopie ?

Ce que va changer la crise financière, c'est dorénavant le regard porté sur les produits structurés et la compréhension collective des élus, des citoyens et, il faut l'espérer, des décideurs financiers que le produit structuré est simplement la prééminence accordée au court terme au détriment du long terme. Certes le court terme (les premières échéances) est payé moins cher et offre des gains budgétaires, mais à quel prix final ?

La myopie des produits structurés, rappelons-le, revient, pour un assureur qui assure une maison pendant quinze ans, à se prévaloir des gains de prime

TAUX : UNE COURBE IMPROBABLE

Les marchés actant la récession annoncée anticipent des taux à la baisse à moyen terme érodant les maturités longues. Début octobre, l'argent vaut 4 % sur 30 ans et 5,50 % sur 1 an (avant marge). Cela invite les collectivités à se tourner vers des taux fixes qui ne doivent néanmoins pas excessivement rigidifier leur encours de dette.

qu'il a perçus au bout de trois ou quatre ans, sans tenir compte de ce que la maison peut encore brûler avant la fin du contrat. Dès la fin de l'année 2008, l'offre des banquiers a d'ailleurs été modifiée sur le sujet, les options proposées (il y en a toujours !) étant moins vénéneuses que par le passé.

Les collectivités locales françaises pratiquent les produits structurés depuis huit ans avec gourmandise

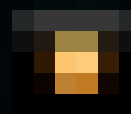
Ce n'est plus une crise financière qui percute le monde occidental, c'est l'effondrement d'un système qui ne fonctionnera plus jamais comme avant. Il faut souhaiter qu'il en soit de même pour le financement des collectivités, qui ne peut pas rester le théâtre de ce qu'il y a de pire dans le système financier. C'est un vieil espoir dont on espère qu'il peut devenir réalité. ■

DES PRIX À LA HAUSSE

La raréfaction du crédit pèse également sur les marges : alors qu'elles étaient nulles ou quasi nulles il y a deux ans, il est dorénavant difficile d'en trouver à moins de 25 centimes sur Euribor. De plus, ces marges sont verrouillées avec des clauses de remboursement anticipé. La norme est plus facilement entre 30 et 50 centimes, les banquiers se finançant de toute manière bien au-dessus.

Les lignes de trésorerie reflètent, quant à elles, le vrai coût de l'argent puisque le banquier n'y a pas d'espoir de réaménagement et donc de « remargeage ». Or, il est actuellement impossible d'en trouver à moins de 50 centimes de marge et ça peut monter très haut jusqu'à 1,50 %.

**Vous pouvez
participer au débat**



www.lettreducadre.fr