
2014: la quasi-stabilité attendue du recours à l'emprunt des collectivités locales françaises masque une pression croissante sur les finances locales

Analyste principal:

Mehdi Fadli, Paris (33) 1-4420-6706; mehdi.fadli@standardandpoors.com

Analystes secondaires:

Christophe Dore, Paris (33) 1-4420-6665; christophe.dore@standardandpoors.com

Valerie Montmaur, Paris (33) 1-4420-7375; valerie.montmaur@standardandpoors.com

Bertrand De Dianous, Paris (33) 1-4420-7371; bertrand.de.dianous@standardandpoors.com

Sommaire

Le besoin de financement des collectivités locales dans leur ensemble devrait rester stable du fait de l'ajustement à la baisse des dépenses d'investissement

Les communes et groupements à fiscalité propre doivent désormais aussi faire face à une contrainte sur leurs recettes courantes mais les effets du cycle électoral devraient modérer fortement leurs besoins de financement

Les départements : les mesures de l'Etat devraient offrir un répit d'un à deux ans

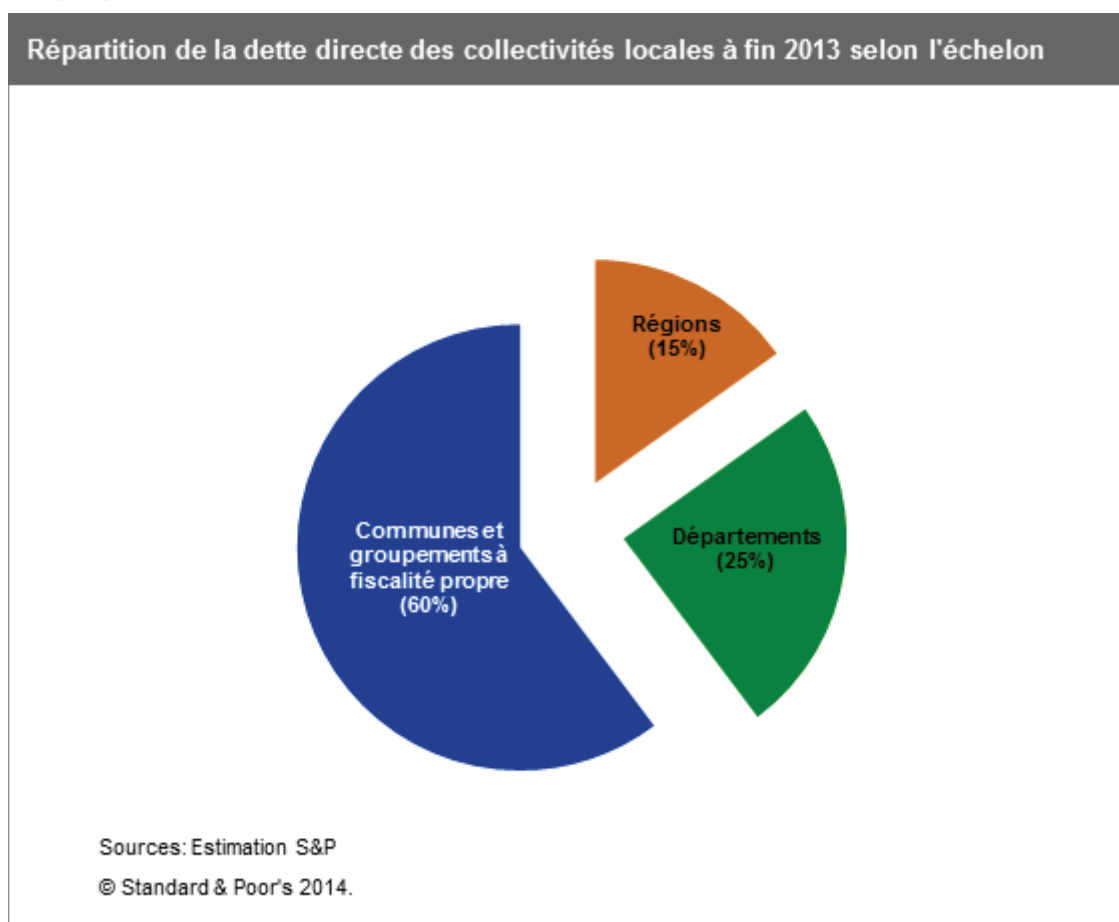
Les régions : une pression structurelle forte sur les recettes qui s'accroît en 2014 et se traduit par une hausse des besoins de financement

La diversification des sources de financement a facilité la fin de la « crise de liquidité »

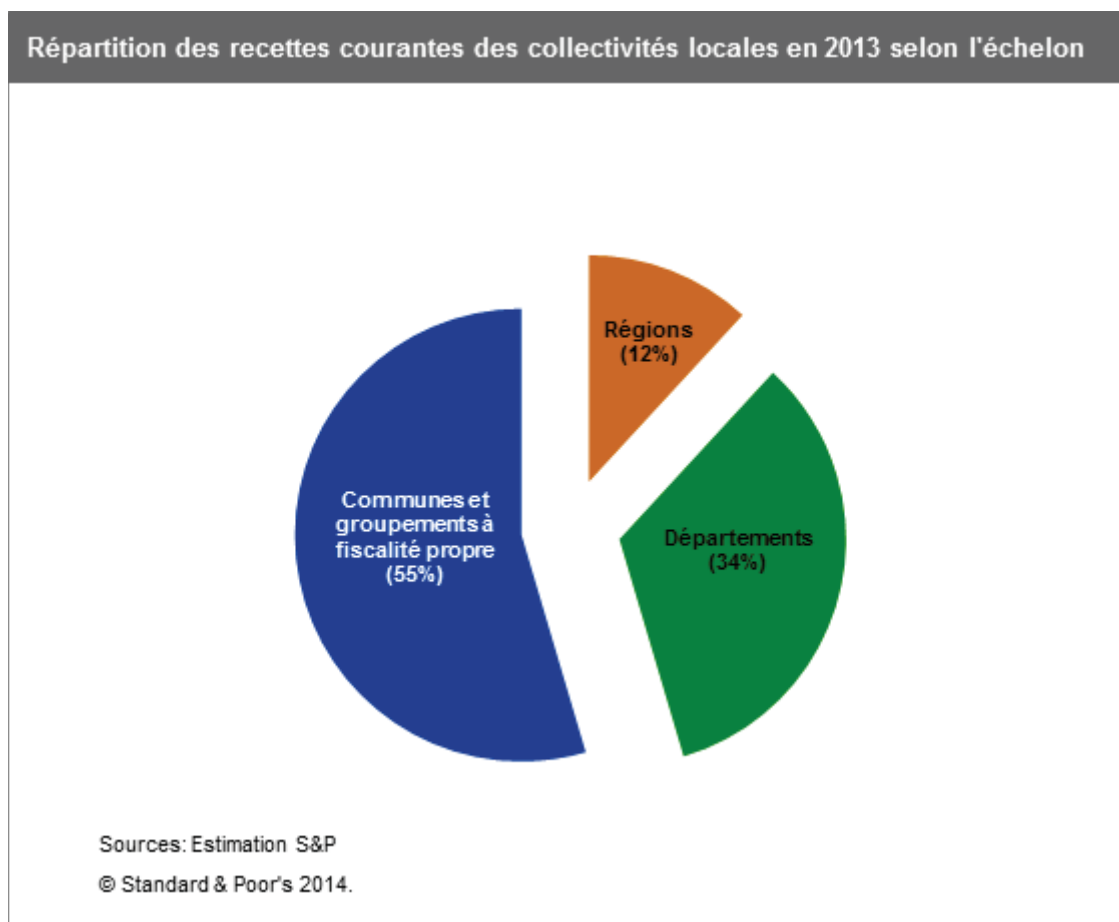
2014: la quasi-stabilité attendue du recours à l'emprunt des collectivités locales françaises masque une pression croissante sur les finances locales

Selon nos estimations, le recours à l'emprunt des collectivités locales françaises (villes, groupements à fiscalité propre, départements et régions), s'est inscrit en baisse à 16 milliards d'euros environ en 2013, soit un niveau conforme à nos anticipations de l'année dernière, contre 18 milliards d'euros environ en 2012. Du fait d'un remboursement en capital de la dette proche de 13 milliards d'euros, l'encours de dette directe des collectivités locales atteignait un niveau relativement modéré estimé à 136 milliards d'euros (soit 71% des recettes courantes des collectivités locales) à fin 2013, contre 133 milliards d'euros environ fin 2012 (70% des recettes courantes). Ainsi, dans un contexte international, les collectivités locales françaises dans leur ensemble continuaient à présenter une situation financière favorable en 2013.

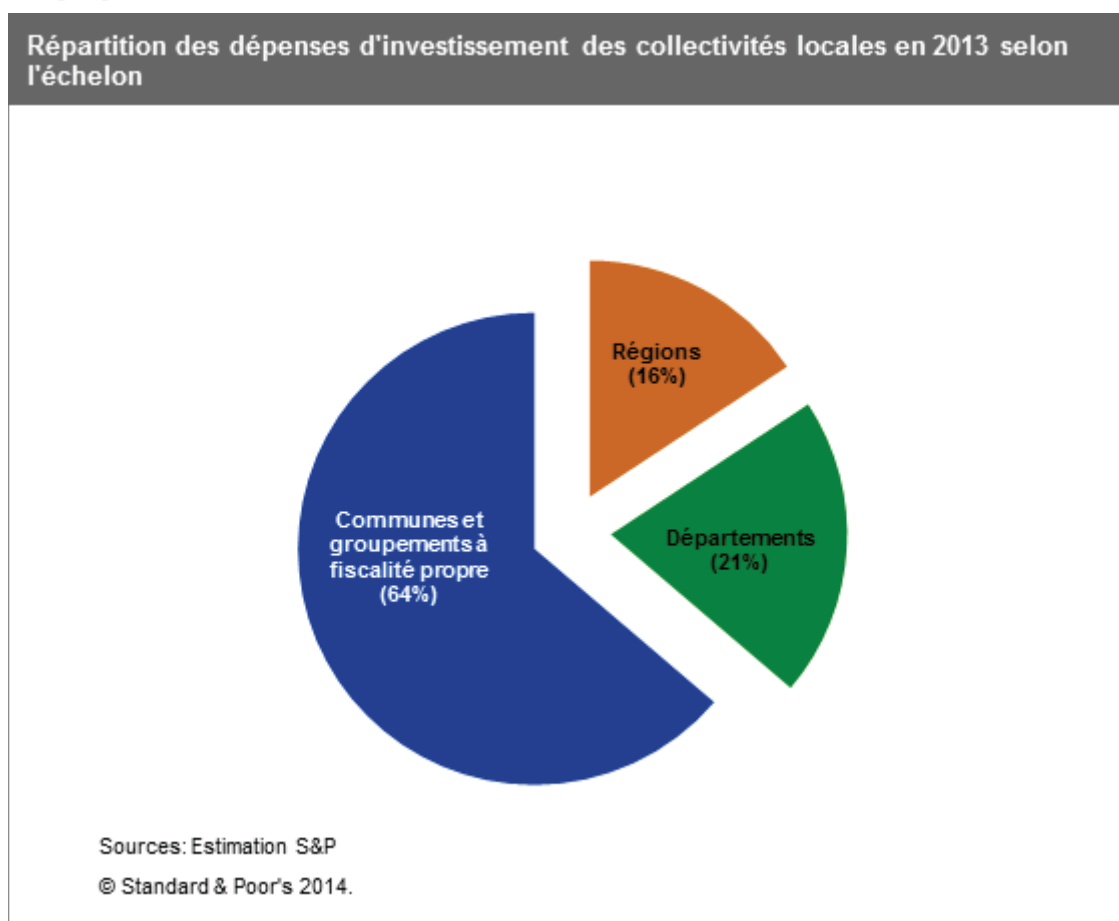
Graphique 1



Graphique 2



Graphique 3



En 2014, nous anticipons une quasi-stabilité du recours à l'emprunt global des collectivités locales. Compte tenu du remboursement du capital de la dette, l'encours de dette directe des collectivités locales devrait continuer à croître pour atteindre 139 à 140 milliards d'euros, soit 72% des recettes courantes. Nous devrions ainsi assister à une hausse du recours à l'emprunt des régions qui devrait être compensée par une baisse équivalente pour les communes et les groupements à fiscalité propre, alors que l'emprunt des départements devrait se stabiliser. Néanmoins, cette prévision de stabilité du recours à l'emprunt masque une pression croissante sur les finances locales, à la fois structurelle et conjoncturelle, et désormais partagée par l'ensemble des échelons territoriaux.

Par ailleurs, alors que la « crise de liquidité » a pris fin, nous considérons que la mutation engagée l'année dernière des modes de financement des collectivités locales devrait se consolider. Cette mutation se caractérise principalement par la diversification des sources de financement et le rôle important joué par les financeurs publics et institutionnels.

Le besoin de financement des collectivités locales dans leur ensemble devrait rester stable du fait de l'ajustement à la baisse des dépenses d'investissement

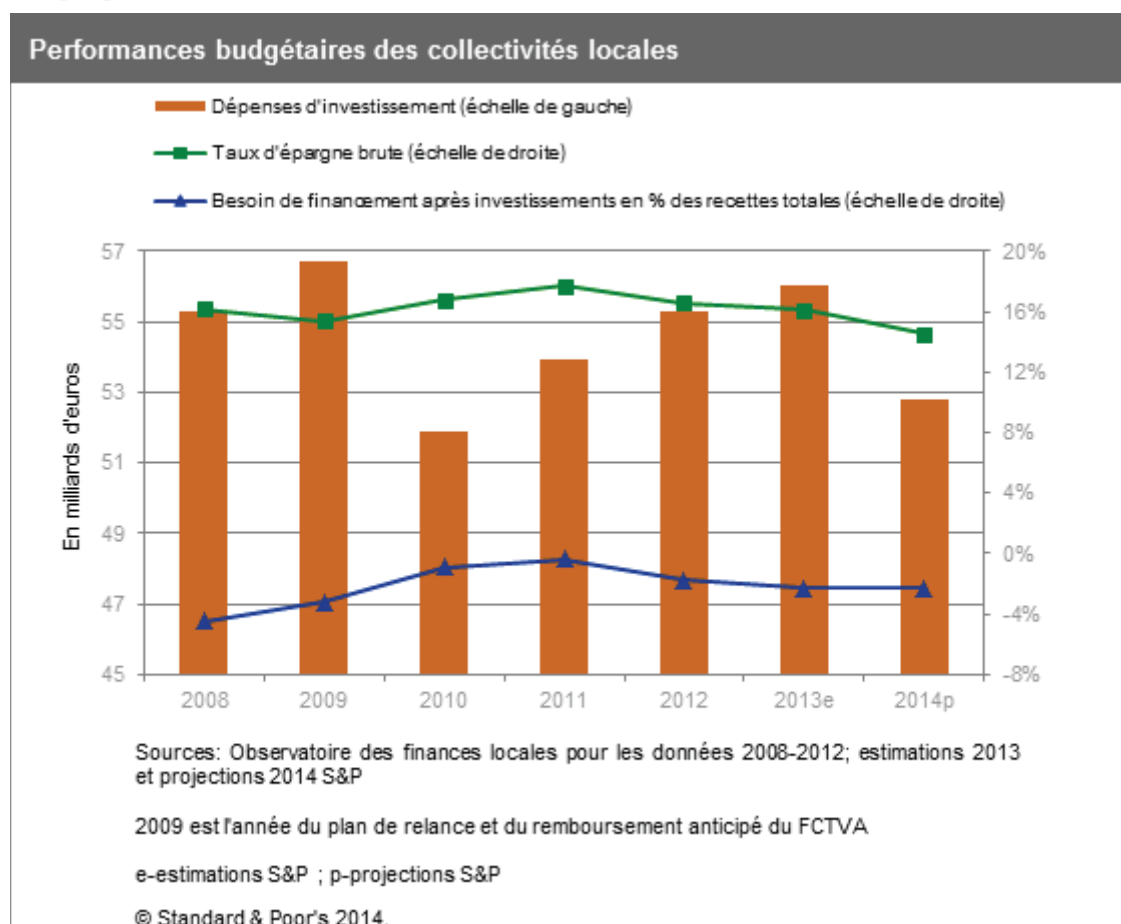
En 2014, la croissance des recettes courantes des collectivités locales devrait une nouvelle fois ralentir avec une

évolution inférieure à 1%, soit la moitié de la hausse annuelle moyenne estimée au cours des deux dernières années (+1,8%), qui représentait elle-même la moitié de celle constatée au cours de la période 2008-2011 (+ 3,6%). Cette atonie des recettes courantes serait principalement due à la réduction des transferts de l'Etat (- 1,5 milliard d'euros), à la baisse de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE – en réduction de 600 à 700 millions d'euros), à une revalorisation forfaitaire plus limitée des valeurs locatives et à une faible utilisation du levier fiscal (hors relèvement temporaire des taux de droits de mutation à titre onéreux - DMTO). La diminution de la CVAE est, selon nous, principalement due à des régularisations liées au dispositif technique de perception et de reversement de cet impôt mais aussi à une évolution probablement défavorable de l'assiette liée au contexte économique.

Couplée à notre anticipation d'une croissance des dépenses courantes de 2,7%, similaire à celle de 2013 (+ 2,6%), cette évolution ralentie des recettes courantes devrait se traduire par une réduction du taux d'épargne brute pour la troisième année consécutive, et ce de manière plus prononcée à 14,5% des recettes courantes (16,1% en 2013, 16,6% en 2012 et 17,7% en 2011).

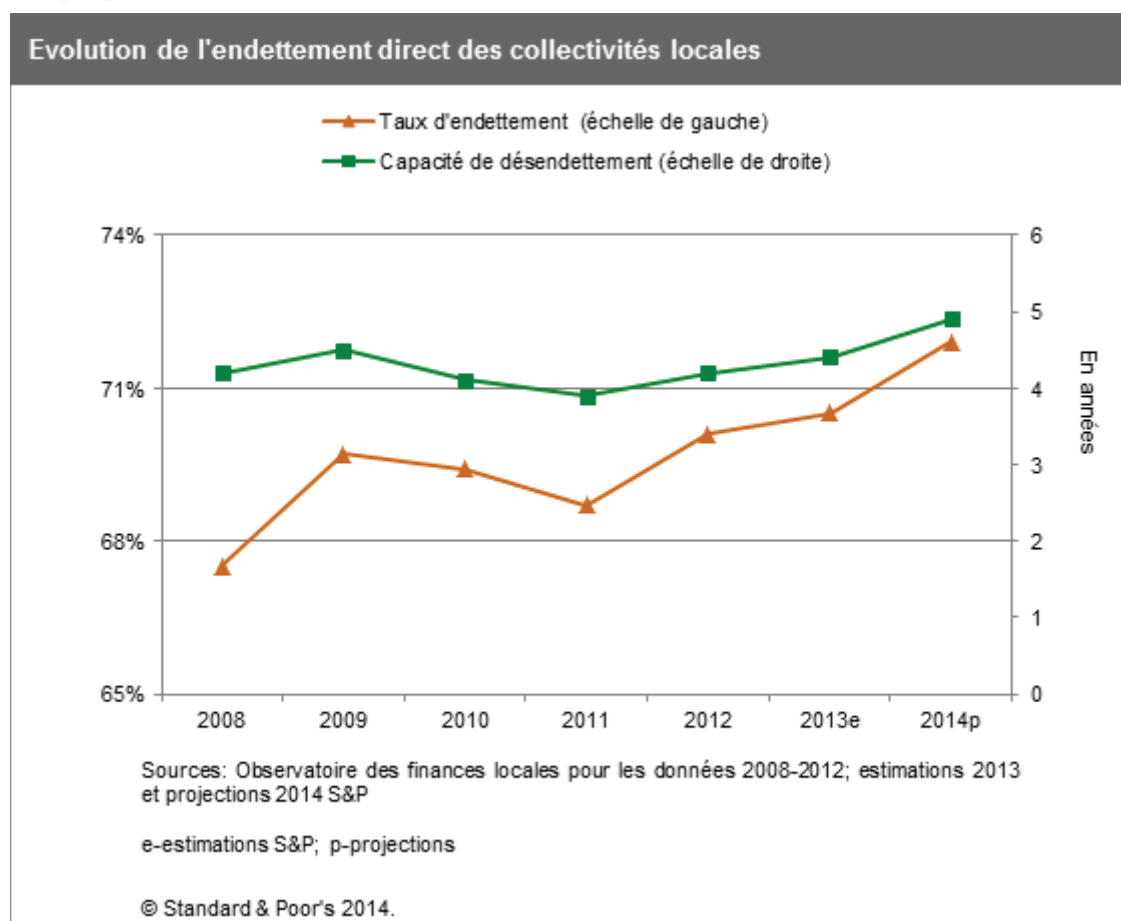
Dès lors, notre anticipation d'une stabilisation du besoin de financement des collectivités locales à un niveau modéré d'environ 2,3% de leurs recettes totales en 2014 reflète essentiellement la baisse anticipée de 6% environ des dépenses d'investissement, sous le double effet de la diminution de l'effort d'investissement du bloc communal liée au cycle électoral et de l'ajustement structurel observé chez les départements depuis 2010. Nous estimons que l'effort d'investissement des régions devrait quant à lui rester stable.

Graphique 4



Ainsi, le recours à l'emprunt des collectivités locales devrait rester quasi-stable en 2014 à 16 milliards d'euros environ (pour un remboursement en capital proche de 13 milliards d'euros). L'endettement des collectivités locales devrait donc continuer à s'accroître légèrement cette année pour atteindre 72% des recettes courantes, un niveau qui reste encore relativement modéré dans un contexte international. Néanmoins, la capacité de désendettement agrégée des collectivités locales devrait augmenter pour atteindre près de 5 années (4,4 années en 2013), sous l'effet principalement de la détérioration graduelle de leurs performances courantes.

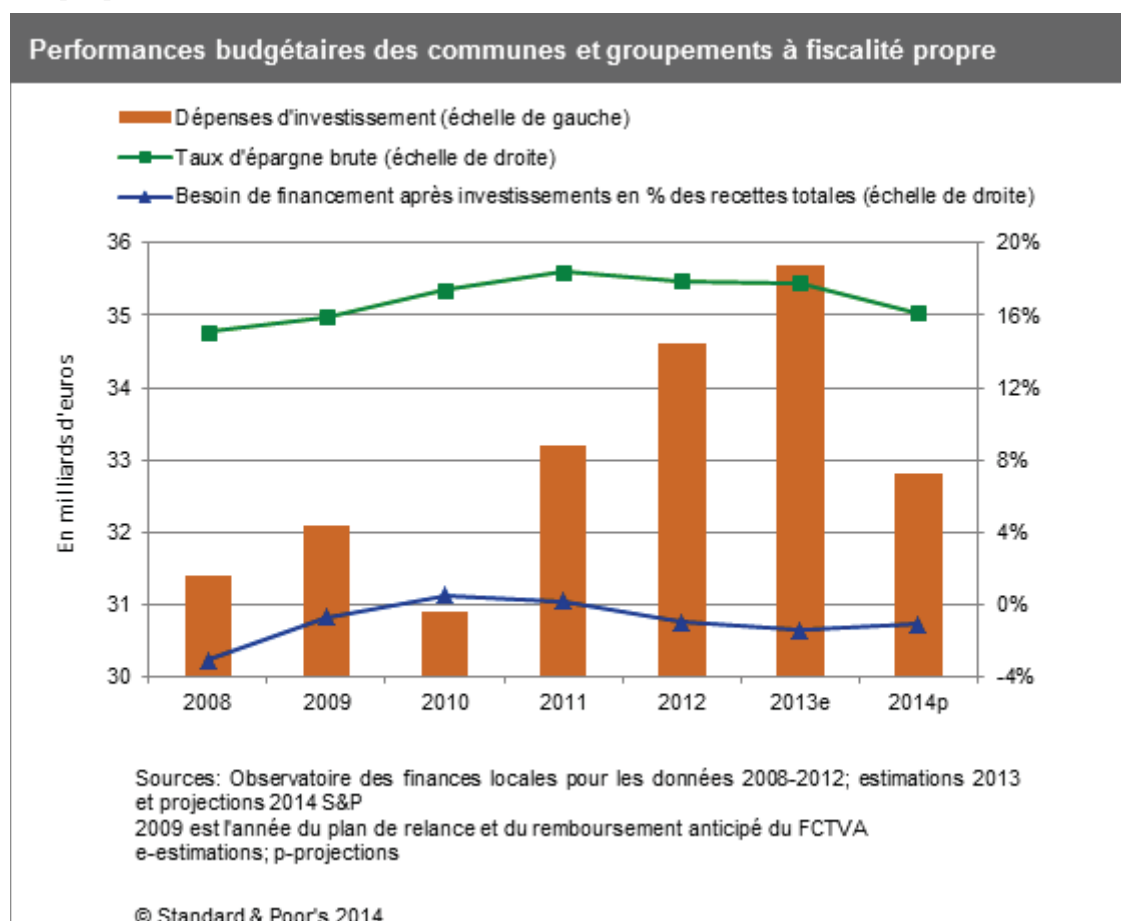
Graphique 5



Les communes et groupements à fiscalité propre doivent désormais aussi faire face à une contrainte sur leurs recettes courantes mais les effets du cycle électoral devraient modérer fortement leurs besoins de financement

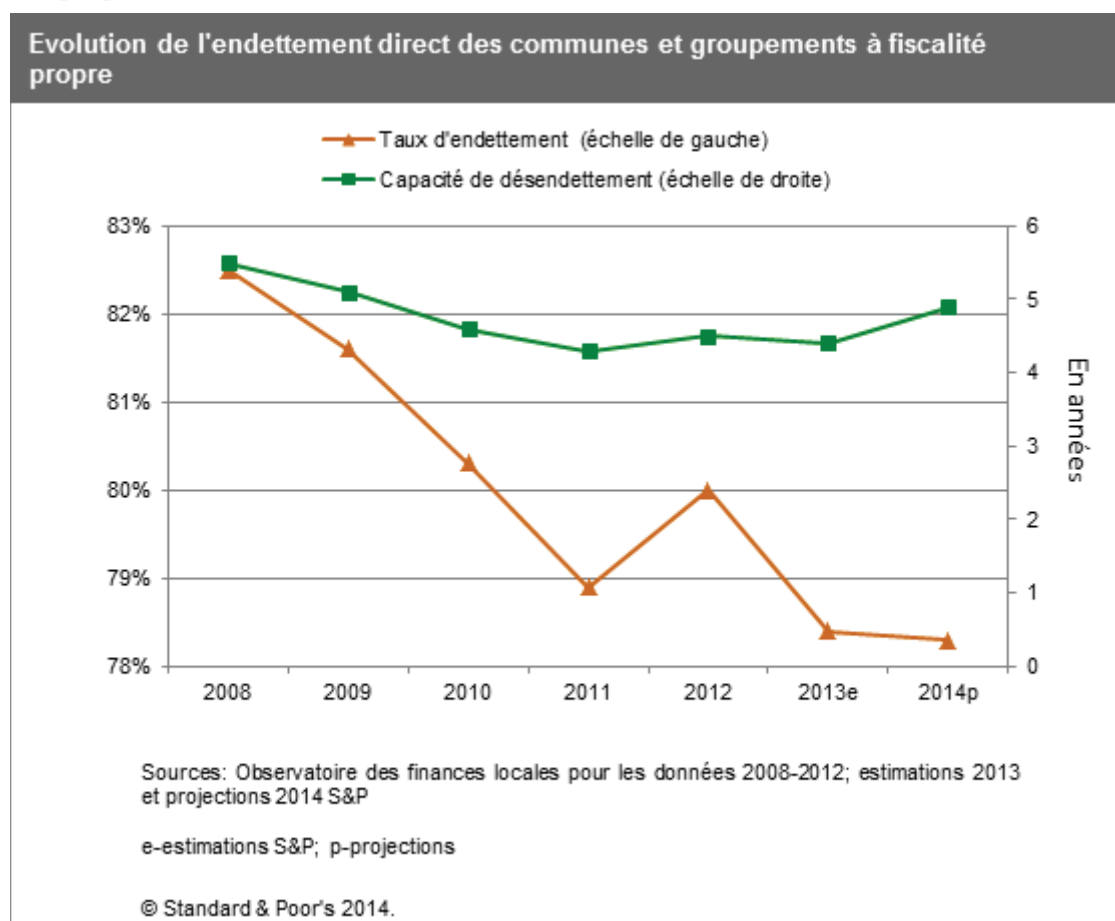
Grâce à la structure de leurs budgets, les communes et les groupements à fiscalité propre ont bénéficié au cours des dernières années d'une croissance annuelle de leurs recettes courantes favorable : celle-ci était proche de 4% avant le gel des transferts de l'Etat et comprise entre 2% et 2,5% depuis la stabilisation de ces transferts. En 2014, du fait principalement de la réduction des dotations de l'Etat (840 millions à la charge du bloc communal) et d'une utilisation extrêmement limitée du levier fiscal, la croissance des recettes courantes devrait être inférieure à 1%. Couplée à notre anticipation d'une légère accélération de la hausse des dépenses courantes (+ 2,7% contre moins de 2,5% en 2013), ce faible dynamisme des recettes courantes devrait se traduire par une assez nette réduction du taux d'épargne brute à 16,1%, contre 17,8% en 2013.

Graphique 6



Cependant, du fait de la diminution de leur effort d'investissement en raison du cycle électoral, les communes et groupements à fiscalité propre devraient réduire leurs besoins de financement à près de 1% de leurs recettes totales, contre 1,5% environ estimé en 2013. Dès lors, le recours à l'emprunt des communes et groupements à fiscalité propre devrait s'inscrire en baisse à 7,5 milliards d'euros (8 milliards d'euros environ en 2013), soit un montant proche du remboursement en capital de la dette. L'endettement du bloc communal se stabiliserait à un niveau relativement modéré de 78% des recettes courantes et environ 5 années d'épargne brute (4,4 années en 2013), ce qui, malgré une légère détérioration, reste favorable dans un contexte international.

Graphique 7



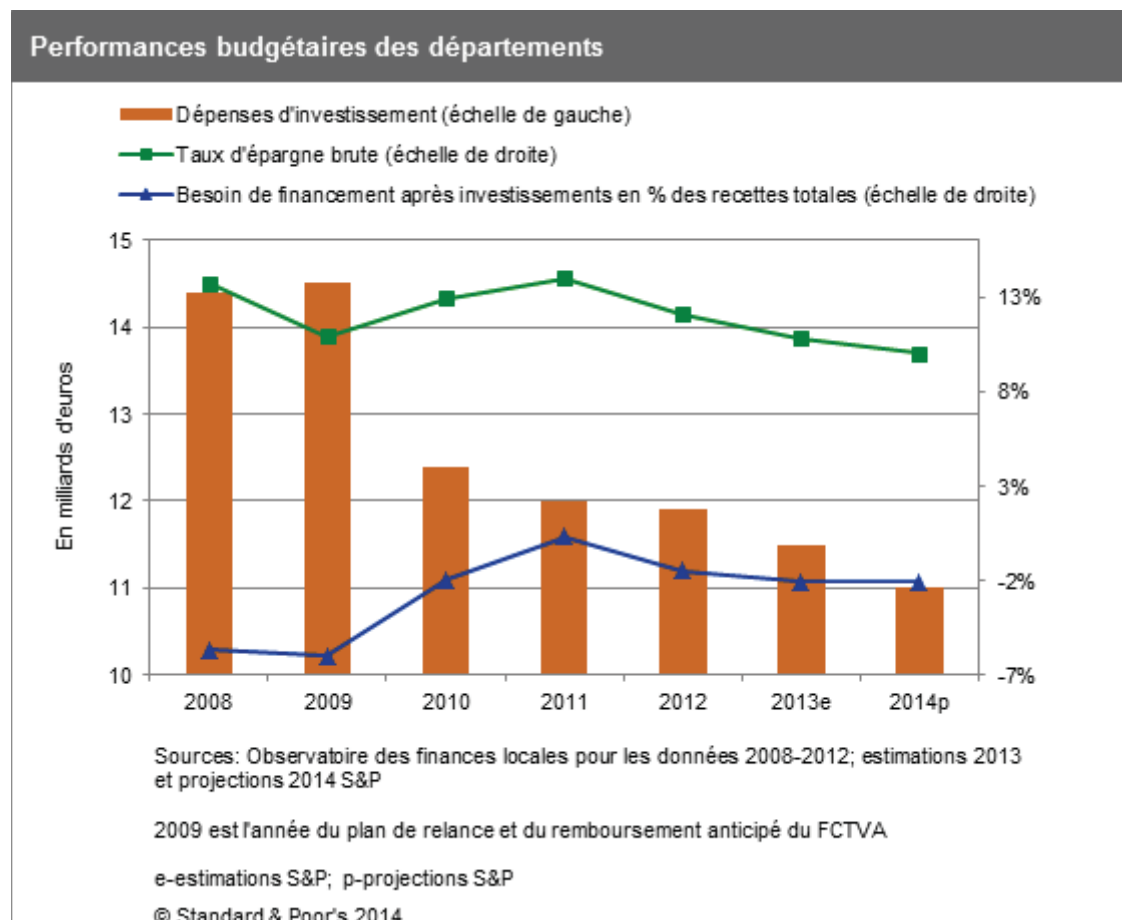
Les départements : les mesures de l'Etat devraient offrir un répit d'un à deux ans

Les départements constituent l'échelon territorial pour lequel l'adéquation entre les recettes et les dépenses est structurellement la plus contrainte, du fait de recettes volatiles et de dépenses sociales dynamiques (voir nos études sur les finances départementales : 2010 : une dernière « bouffée d'oxygène » pour les finances départementales avant « l'asphyxie budgétaire » ?, avril 2011; Les départements français : un système de financement à réinventer, avril 2010).

Du fait de ces contraintes structurelles, l'Etat a décidé de préserver les finances départementales en 2014. En effet, la baisse de 476 millions d'euros de leurs dotations est plus que compensée par le transfert des frais de gestion de la taxe foncière sur les propriétés bâties (environ 830 millions d'euros) et la capacité offerte aux départements jusqu'au début 2016 de relever le taux de l'assiette de droit commun des DMTO, ce qui selon nous se traduirait par une recette supplémentaire d'environ 900 millions d'euros en 2014 si l'ensemble des départements y avait recours. Notre scénario central se fonde sur l'utilisation de ce levier sur les DMTO par une majorité de départements dès 2014. Ces mesures devaient permettre aux départements de bénéficier d'une croissance de leurs recettes courantes supérieure à 2% cette année, contre environ 1,4% en 2013. Cette évolution relativement favorable des recettes courantes devrait permettre

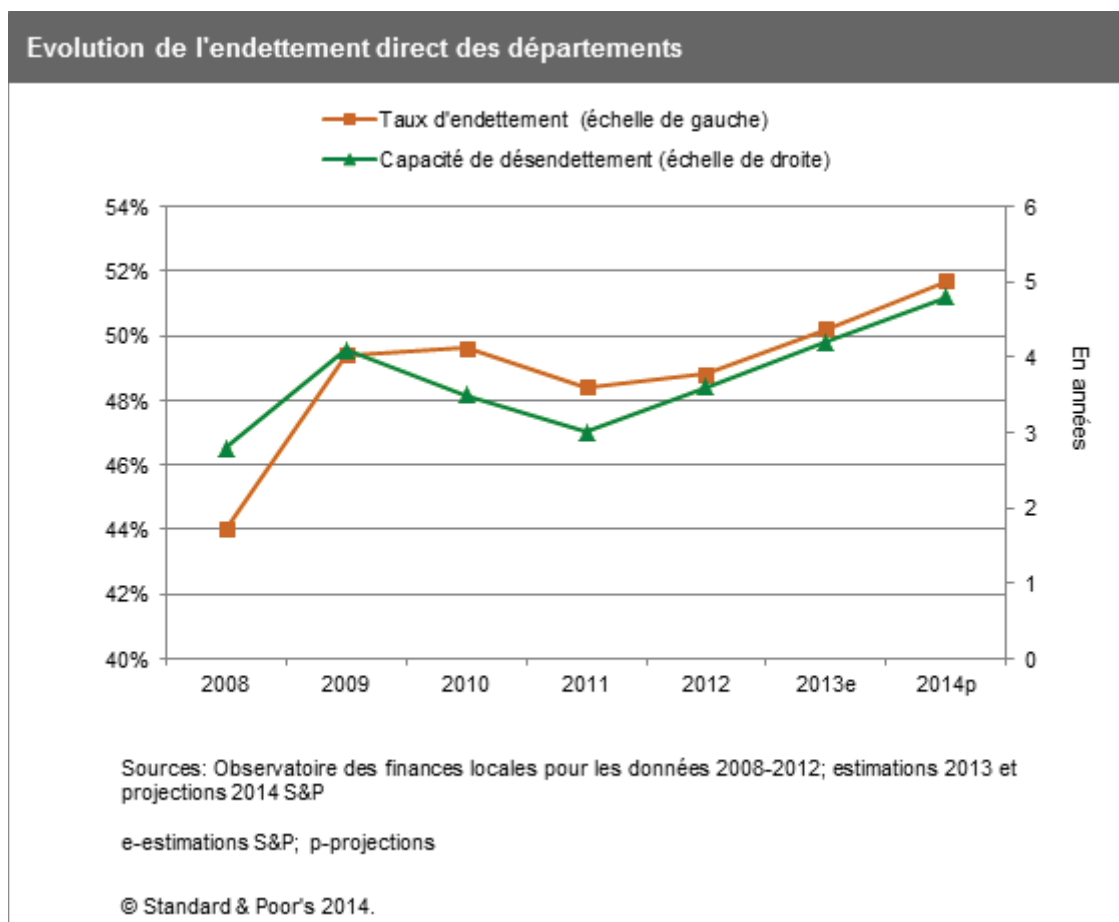
de contenir la baisse attendue du taux d'épargne brute à 10% environ en 2014 (10,8% en 2013), du fait de dépenses courantes restant dynamiques (plus de 3% de hausse liée principalement aux allocations individuelles de solidarité que sont l'allocation personnalisée d'autonomie, le revenu de solidarité active et la prestation de compensation du handicap).

Graphique 8



L'ajustement léger mais continu des dépenses d'investissement engagé par les départements depuis 2010 ainsi que la baisse limitée et contenue du taux d'épargne brute devraient permettre de stabiliser leurs besoins de financement à un niveau modéré de 2% des recettes totales. Le recours à l'emprunt demeurerait proche de 5 milliards d'euros, à l'instar de 2013, pour un remboursement en capital d'environ 3,5 milliards d'euros. L'endettement du bloc départemental devrait légèrement augmenter à un niveau modéré de 52% des recettes courantes à fin 2014. La capacité de désendettement devrait légèrement dépasser 5 années fin 2014, ce qui reste favorable.

Graphique 9



L'exercice 2014 devrait donc offrir un répit aux finances départementales. Néanmoins, il est important de noter que les disparités demeurent importantes au sein des départements, malgré la mise en place de différents fonds de péréquation par l'Etat. Par ailleurs, certaines mesures décidées par l'Etat (telles que la capacité à relever le taux des DMTO) ont un impact budgétaire temporaire. Ainsi, comme nous l'indiquions dans nos précédentes études sur les finances départementales, sauf mesures structurelles, certains départements restent exposés à un risque « d'asphyxie budgétaire », moins en raison de leur taux d'endettement qui reste globalement modéré, que de leur capacité à dégager un niveau d'épargne brute suffisant.

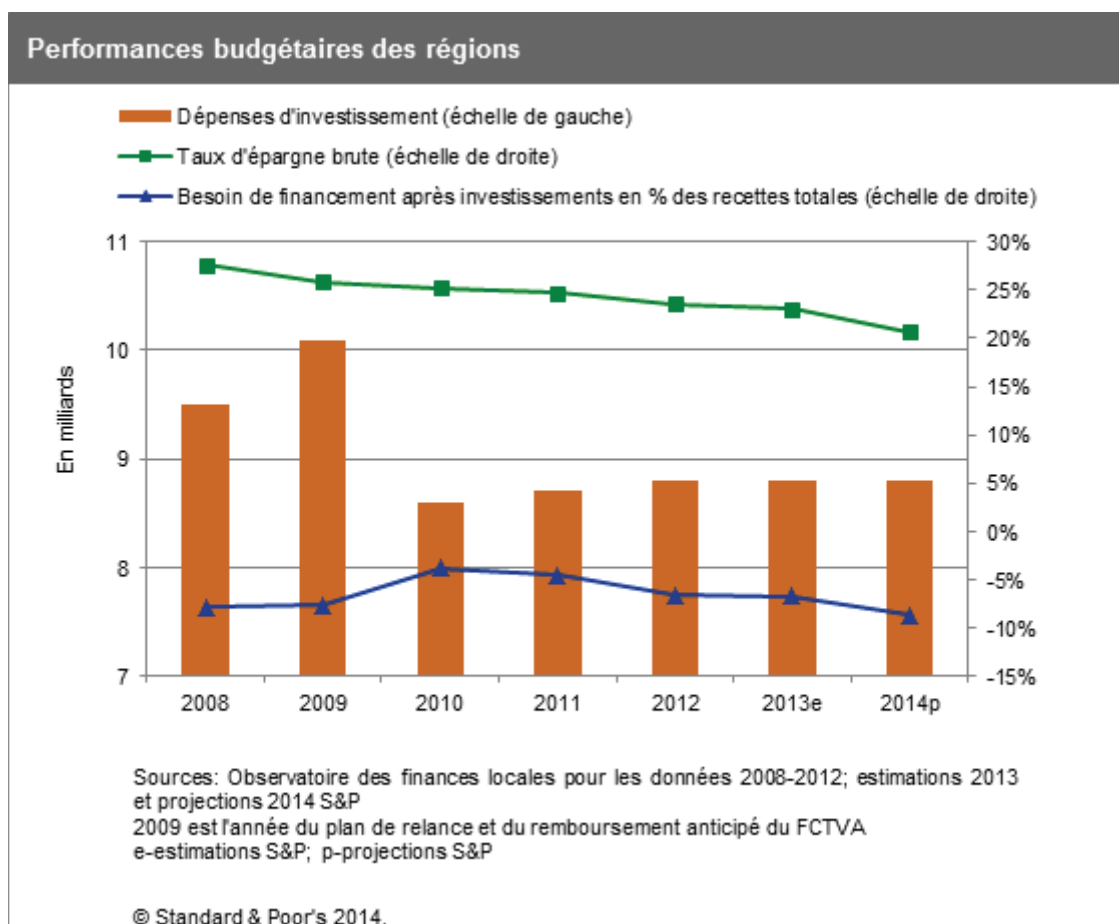
Les régions : une pression structurelle forte sur les recettes qui s'accroît en 2014 et se traduit par une hausse des besoins de financement

Depuis 2011, la suppression du levier fiscal direct a fortement réduit les marges de manœuvre des régions et a accru la sensibilité de leurs recettes à la conjoncture économique avec la mise en place de la CVAE. Par ailleurs, la majorité des recettes des régions sont constituées de transferts de l'Etat et de recettes très peu dynamiques (taxe sur les certificats d'immatriculation des véhicules, taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques). Du fait de la baisse de la CVAE en 2014, de la réduction de 184 millions d'euros des dotations de l'Etat et de la réforme du financement de

l'apprentissage, les régions devraient connaître pour la première fois une baisse de leurs recettes courantes, que nous estimons entre 1% et 2%. Malgré leur effort encore renforcé de maîtrise des dépenses courantes dont nous estimons la croissance proche de 1,5% (contre + 2,4% en moyenne entre 2010 et 2013), la baisse graduelle du taux d'épargne brute devrait se poursuivre. Néanmoins, ce dernier resterait très élevé dans un contexte international à 21% en 2014, contre 25% en 2010.

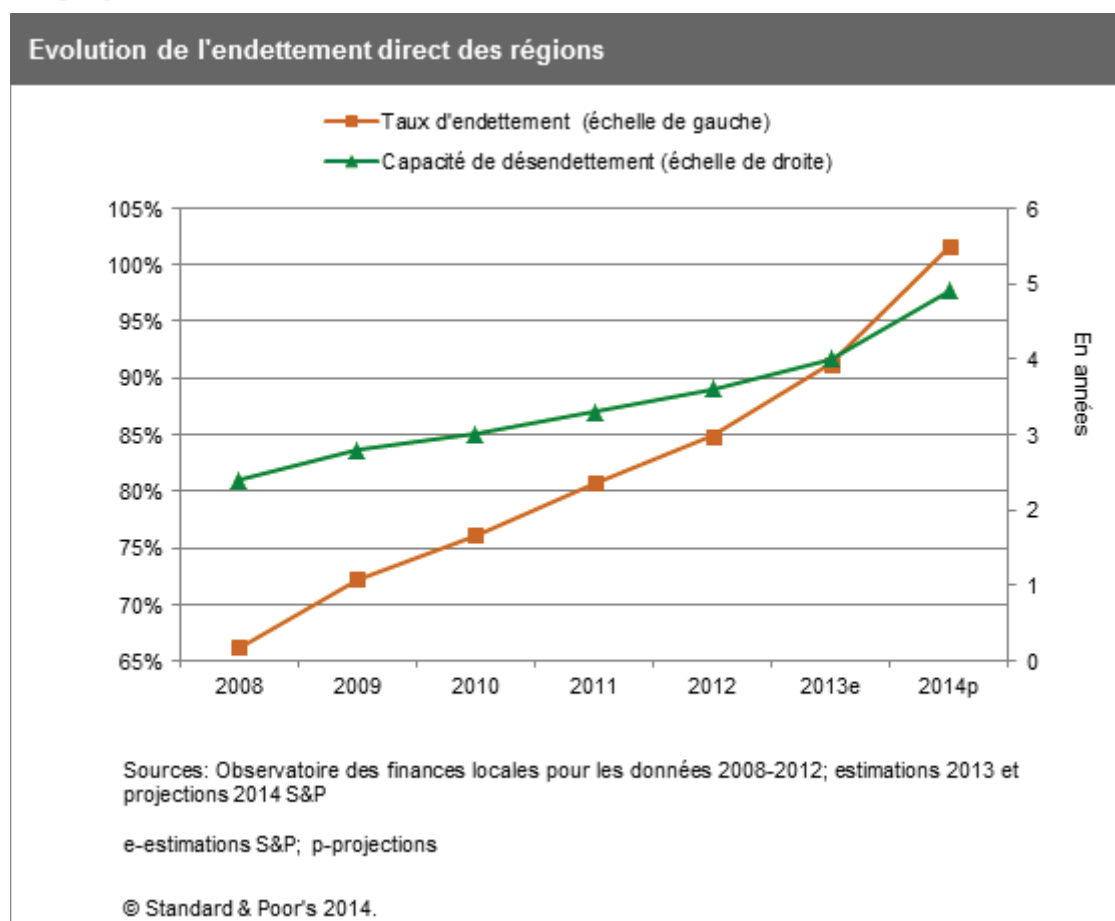
Par ailleurs, comme nous prévoyons le maintien d'un effort d'investissement élevé, compris entre 8,5 et 9 milliards d'euros (comparable à la période 2010-2013), le besoin de financement devrait continuer à se creuser pour atteindre un niveau assez élevé proche de 9% des recettes totales (7% environ en 2013), alors qu'il était inférieur à 4% en 2010.

Graphique 10



Ainsi, le recours à l'emprunt des régions s'accroîtrait à 4 milliards d'euros en 2014 (3,5 milliards d'euros estimé en 2013) pour un remboursement en capital proche de 2 milliards d'euros. L'endettement direct des régions devrait donc continuer à augmenter de manière assez soutenue pour atteindre 102% des recettes courantes fin 2014, contre 76% fin 2010. Néanmoins, la capacité de désendettement devrait rester favorable et inférieure à 5 années (3 années fin 2010).

Graphique 11



La diversification des sources de financement a facilité la fin de la « crise de liquidité »

Nous considérons l'année 2013 comme un tournant dans le financement externe des collectivités locales, principalement marqué par la fin de la « crise de liquidité » et la normalisation de l'accès au financement externe des collectivités locales aussi bien en termes de volume que de prix (assouplissement des conditions d'emprunt) facilitée par la diversification des sources de financement. Cette diversification se caractérise notamment par la présence forte d'acteurs publics et institutionnels que sont la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et la Banque européenne d'investissement (BEI), l'octroi de financements par un nouvel acteur – La Banque Postale-, et le maintien du marché obligataire comme source de financement importante.

Nous estimons que le retour à la normale de l'accès au financement externe des collectivités locales durant l'année 2013 devrait se poursuivre grâce notamment au maintien de sources de financement diversifiées et à l'assouplissement des conditions d'accès à l'enveloppe de prêts de 20 milliards d'euros de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) pour 2013-2017. Ainsi, nous estimons qu'en termes de volume, les collectivités locales ne devraient pas connaître, dans l'ensemble, de difficultés pour accéder au financement à long terme dans les années à venir. Nous anticipons la

répartition suivante des modes de financement en 2014:

- Un recours désormais structurel à l'obligataire (placements publics et privés) représentant plus de 15% du financement total, un niveau proche de celui des années 2012/2013, contre moins de 5% avant 2011. Alors que la diversification des sources de financement avait été engagée par les collectivités dans un contexte de « crise de liquidité », nous considérons qu'elle est désormais structurelle. A ce stade, nous n'intégrons pas dans notre estimation un financement du secteur public local au travers de l'Agence France Locale (AFL) ;
- Une montée en puissance continue des financements publics. Nous considérons que la CDC et la BEI pourraient se rapprocher de 30% des parts de marché (contre un peu moins de 25% en 2013), grâce à l'effet en année pleine de l'assouplissement des conditions d'accès à la CDC et à un engagement renforcé de la BEI sur le marché français, cette dernière offrant des conditions d'emprunt très attractives. Par ailleurs, un quart du financement devrait être effectué par La Banque Postale (contre 18% environ en 2013), cette montée en puissance étant intégrée dans la stratégie de la banque et permise par le refinancement effectif de la Société de Financement Local (SFIL) ;
- Une réduction à un peu plus de 25% environ du financement par l'intermédiaire des autres banques commerciales prêteuses « traditionnelles » au secteur, contre plus de 35% environ en 2013.

En matière d'accès au financement à court terme, nous estimons que la normalisation devrait également se poursuivre, en particulier en ce qui concerne la capacité des collectivités locales à disposer des montants qu'elles souhaitent en matière de lignes de trésorerie. Néanmoins, afin d'optimiser leurs coûts, nous anticipons que les collectivités continueront à accroître leur recours au marché des billets de trésorerie, et ce à l'instar de 2013.

Copyright © 2014 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a part of McGraw Hill Financial, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process..

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.