
Collectivités locales françaises : les besoins d'emprunt devraient rester à des niveaux historiquement bas

Analyste principal:

Romuald Goujon, Paris (33) 1-4475-2547; Romuald.Goujon@spglobal.com

Analystes secondaires:

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

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

Ghita Lamriki, Paris +33144206709; ghita.lamriki@spglobal.com

Loic Le Mercier, Paris (33) 1-4075-2563; loic.lemercier@spglobal.com

Assistant de recherche:

Leo Renaudin, Paris

Sommaire

Vue d'ensemble

Un environnement institutionnel et financier en amélioration, favorisant l'investissement et la consolidation budgétaire

Bloc communal : l'autofinancement élevé permettra de poursuivre la relance de l'investissement tout en stabilisant le recours à l'emprunt

Départements : des facteurs principalement conjoncturels permettraient un redémarrage de l'investissement tout en stabilisant l'encours de dette

Régions : des besoins de financement stables, la reprise de l'investissement étant compensée par une dynamique plus favorable des recettes de fonctionnement

Une offre de financement importante et diversifiée, à des conditions qui devraient rester favorables en 2018

Sommaire (suite)

Rapports associés

Collectivités locales françaises : les besoins d'emprunt devraient rester à des niveaux historiquement bas

S&P Global Ratings estime que le recours aux emprunts à long terme des collectivités locales françaises (villes, groupements à fiscalité propre, métropole de Lyon, départements et régions) a atteint un niveau bas de près de 14 milliards d'euros en 2017 – soit le niveau le plus faible depuis 2004 –, sensiblement en-deçà des 18 milliards d'euros de nos prévisions de l'an passé. Ce moindre recours à l'emprunt s'explique par notre anticipation d'un excédent de financement en 2017 pour les collectivités locales, grâce à des recettes de fonctionnement plus dynamiques – notamment des recettes fiscales bénéficiant d'un cycle économique et immobilier plus favorable –, et au maintien d'une forte maîtrise des dépenses de gestion, dans un contexte de faible reprise de l'investissement. Dès lors, nous estimons qu'en 2017 le recours à l'emprunt des collectivités locales françaises devrait se situer à un niveau globalement équivalent au remboursement en capital de la dette, se traduisant par une stabilité de l'encours de dette.

Nous considérons que la majorité des collectivités locales françaises devrait continuer à bénéficier en 2018 et en 2019 d'un accès important à la liquidité externe et de conditions de financement toujours favorables, aussi bien en ce qui concerne le financement à long terme qu'à court terme. Le financement des collectivités locales continue d'être marqué par la diversification des sources de financement et une concurrence importante entre prêteurs. Le recours au marché obligataire s'est renforcé en 2017, et nous anticipons une tendance identique pour les titres négociables à court terme (« NEU CP », anciennement dénommés billets de trésorerie). Les banques publiques continuent d'occuper une position majoritaire, au détriment d'un léger retrait de la part de marché des banques commerciales privées.

Vue d'ensemble

- Le recours à l'emprunt des collectivités locales françaises devrait se situer à un niveau historiquement bas en 2017, notamment en raison du nouvel excédent que nous anticipons pour cet exercice, lié à des recettes de fonctionnement plus dynamiques, et à la poursuite d'une maîtrise forte de leurs dépenses de gestion.
- En 2018-2019, nous considérons que les collectivités bénéficieront d'un environnement économique, financier et institutionnel relativement plus favorable, en partie du fait de la stabilisation des dotations de l'Etat, soutenant ainsi la remontée des dépenses d'investissement, et le maintien d'un recours à l'emprunt contenu, inférieur à 15 milliards d'euros.
- Des risques persistent autour de l'échelon départemental, qui reste le plus fragile financièrement, et émergent autour du secteur du logement social, historiquement largement garanti par les collectivités locales.
- La réforme de la taxe d'habitation ne présente pas de risque financier pour les collectivités locales à ce stade, mais nous resterons attentifs aux évolutions relatives à la fiscalité locale.
- Nous continuons d'anticiper une offre de financements externes – à court et à long terme – toujours importante et diversifiée, à des conditions restant favorables.

Un environnement institutionnel et financier en amélioration, favorisant l'investissement et la consolidation budgétaire

A compter de 2018, les collectivités locales françaises devraient tirer parti d'un environnement institutionnel et financier relativement plus favorable. Après quatre années de baisse continue, les dotations de l'Etat sont stabilisées, cette décision découlant de la « feuille de route » pour le secteur public local issue des lois de finances votées en fin d'année dernière (loi de finances pour 2018 et loi de programmation des finances publiques pour les années 2018-2022). Par ailleurs, après plusieurs réformes territoriales ayant notamment conduit à une réduction du nombre de collectivités locales, et à des transferts de compétences importants, nous anticipons une stabilisation du paysage institutionnel local à horizon 2019, à l'exception de potentielles évolutions en Ile-de-France.

Ces éléments confortent notre anticipation d'une poursuite de la remontée de l'investissement local en 2018 et 2019, ce qui amènerait les collectivités locales à renouer avec de très légers besoins de financement. Le recours à l'emprunt serait toutefois limitée et inférieure à 15 milliards d'euros au cours des deux prochaines années. Dès lors, l'endettement des collectivités locales resterait stable à environ 73% des recettes de fonctionnement sur la période. Nous notons néanmoins l'émergence de risques financiers liés à la réforme du secteur du logement social, historiquement largement garanti par les collectivités locales.

La stabilisation des dotations et de l'environnement institutionnel devrait conforter la consolidation budgétaire des collectivités locales françaises

Principal transfert de l'Etat aux collectivités (environ 15% de leurs recettes de fonctionnement en 2017), la DGF (dotation globale de fonctionnement) ne diminuera pas en 2018. Afin d'associer les collectivités locales aux efforts budgétaires de la sphère publique, il leur a été fixé deux objectifs généraux, de progression de leurs dépenses de fonctionnement limitée à 1,2% par an à compter 2018, et de réduction de leur besoin de financement de 13 milliards d'euros d'ici à 2022. Ces cibles s'articuleront notamment autour de contrats financiers de trois ans (2018-2020), qui seront noués au premier semestre 2018 entre l'Etat et plus de 320 collectivités locales représentant près de 80% de la dépense publique locale (dont la totalité des régions, des départements, la métropole de Lyon ainsi que les collectivités dont les dépenses de fonctionnement du budget principal sont supérieures à 60 millions d'euros, soit les principales villes et structures intercommunales). La cible de progression des dépenses de fonctionnement pourra être assouplie – à la hausse ou à la baisse – jusqu'à 45 points de base, en fonction de critères de dynamisme démographique, de richesse de la population ou d'efforts de gestion déjà réalisés. En cas de non-respect de ces objectifs, les collectivités seront sanctionnées via des prélèvements sur leurs recettes fiscales.

Une contractualisation des efforts budgétaires à réaliser par le secteur public local constitue un changement de méthode favorable dans notre appréciation de l'environnement institutionnel et financier des collectivités locales françaises, de par la visibilité pluriannuelle qu'elle offre au secteur, et la stabilisation des concours financiers qu'elle propose. Nous suivrons avec attention la mise en œuvre de cette « feuille de route », au regard des incertitudes techniques pesant encore sur le contenu de ces contrats, mais également quant au traitement des collectivités situées « hors contrats financiers », qui représentent une part importante de la dépense publique locale.

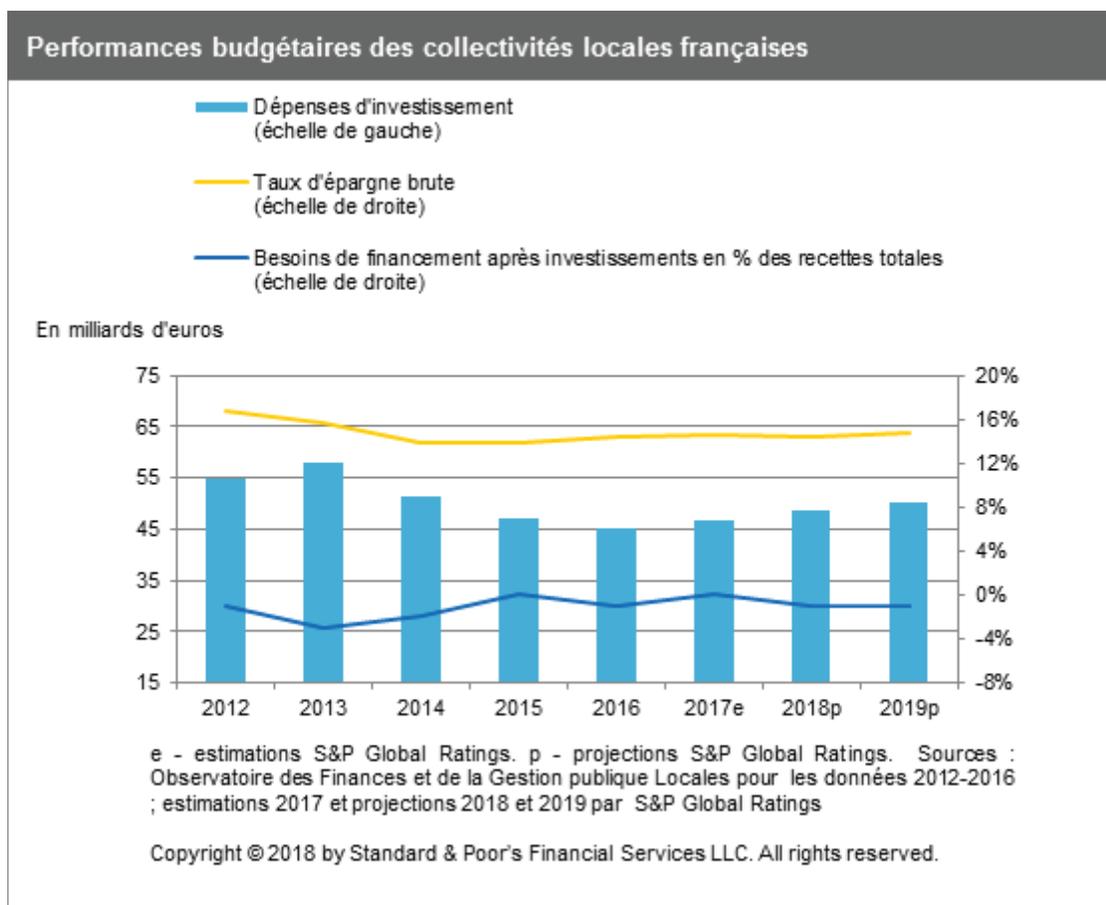
Une consolidation budgétaire favorisant la reprise de l'investissement, tout en contenant le recours à l'emprunt

Après un exercice 2017 devant confirmer l'amélioration du taux d'épargne brute des collectivités locales françaises tout comme l'arrêt de la baisse de l'investissement local, nous estimons que la consolidation des finances locales se poursuivra en 2018 et 2019. En détérioration constante depuis 2011, le taux d'épargne brute des collectivités locales se redresse depuis 2016. Il devrait se stabiliser à son niveau de 2017 en 2018-2019, autour de 15% des recettes de fonctionnement. Nos anticipations sont les suivantes :

- Les recettes de fonctionnement des collectivités locales devraient continuer de bénéficier d'une conjoncture plus favorable, notamment au travers de leurs recettes fiscales en lien avec l'activité économique. C'est par exemple le cas de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et de la part de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) transférée par l'Etat aux régions à compter de 2018 (4,1 milliards d'euros) en remplacement de leur DGF. Cette part de TVA devrait constituer une ressource dynamique au regard de sa progression ces dernières années. Ce dynamisme reste toutefois tempéré par la non-reconduction en 2018 du fonds transitoire de 450 millions d'euros mis en place en 2017 pour les régions, en compensation du transfert des compétences de développement économique jusque-là exercées par les départements, ou la diminution de certaines compensations fiscales versées par l'Etat aux collectivités.
- Les efforts de gestion des collectivités devraient se poursuivre au cours des deux prochaines années, leur permettant de contenir la croissance des dépenses de fonctionnement en-deçà de 1% par an en moyenne. La reprise économique bénéficiera également à cette tendance, notamment pour les départements. L'amélioration de la conjoncture socio-économique devrait se traduire par un ralentissement voire une baisse de certaines de leurs dépenses sociales, comme le revenu de solidarité active (RSA).

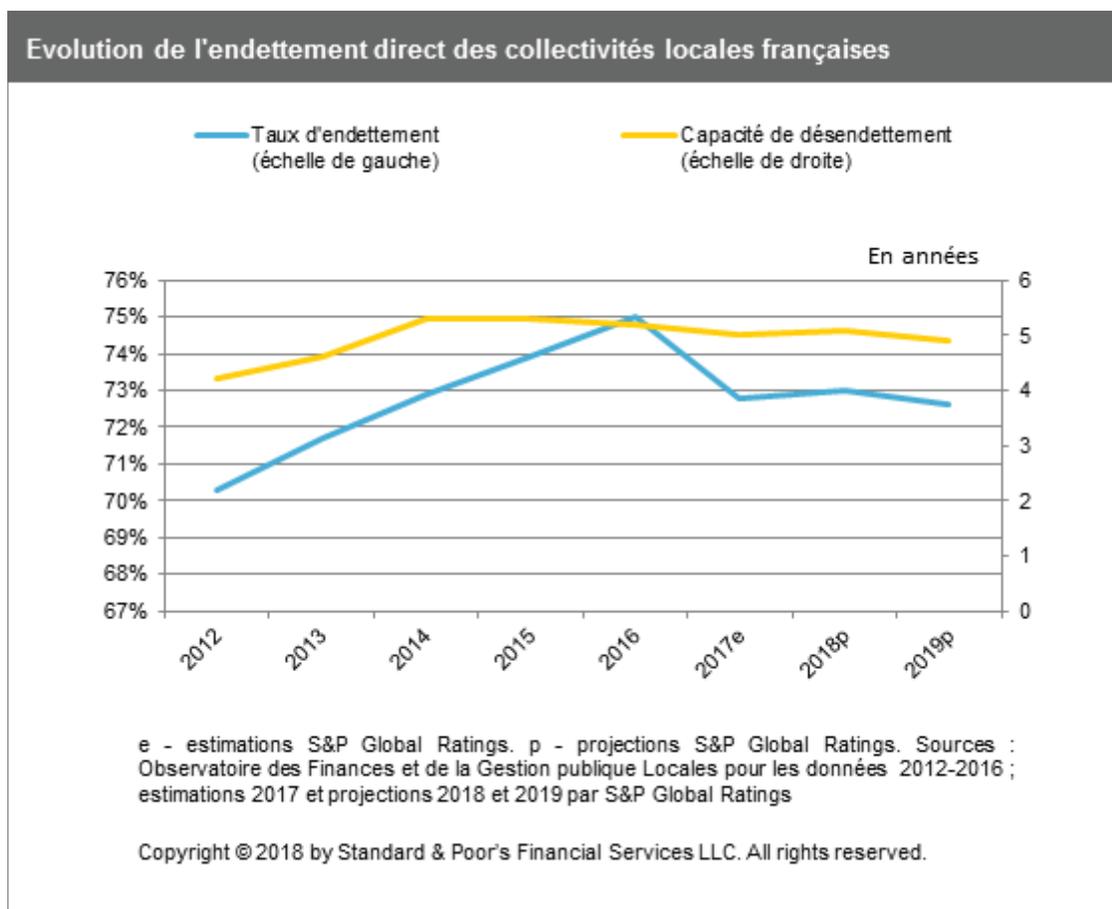
Cette dynamique globale conforte notre anticipation d'une poursuite du renforcement de l'effort d'investissement des collectivités en 2018-2019. En baisse continue depuis 2014, nous considérons que l'investissement local devrait progresser de 3% à 4% par an à compter de 2017, et repasser au-dessus du seuil des 50 milliards d'euros en 2019 (contre 47 milliards d'euros en 2017). Cet effort concernerait l'ensemble des échelons territoriaux, mais serait principalement porté par le bloc communal, qui bénéficie notamment de la dotation de soutien à l'investissement local (DSIL), pérennisée à compter de 2018. En outre, les exercices 2018-2019 correspondent à une période du cycle électoral durant laquelle une accélération des dépenses d'équipement du bloc communal est généralement constatée. Enfin, l'Etat a également annoncé le lancement d'un « Grand Plan d'Investissement » de 57 milliards d'euros sur la durée du quinquennat, dont près de 10 milliards d'euros devraient être fléchés vers les collectivités locales. En conséquence, nous estimons que les collectivités locales renoueraient avec de légers besoins de financement, équivalents à environ 0,5% des recettes totales en 2018 et 2019, après avoir dégagé de légers excédents sur la période 2015-2017.

Graphique 1



Ces excédents, liés en partie à une reprise moins rapide qu'anticipée de l'investissement local, ont contribué à limiter le recours à l'emprunt des collectivités locales françaises, dont nous anticipons qu'il sera stable sur la période 2017 à 2019, autour de 14 à 15 milliards d'euros. Sur la même période, nous anticipons que le remboursement en capital de la dette restera stable à près de 14 milliards d'euros par an. D'après nos prévisions, l'encours de la dette directe des collectivités locales se situerait dans la lignée des exercices 2016-2017, et resterait maîtrisé, avec un taux d'endettement de 73% en fin d'année 2019, identique à celui de 2017. La capacité de désendettement des collectivités locales françaises serait stable à 5 années d'épargne brute, soit un niveau très satisfaisant en comparaison internationale.

Graphique 2



Des risques continuent de peser sur les départements, et émergent autour de la réforme du secteur du logement social

Ce contexte économique, financier et institutionnel relativement plus favorable devrait encourager une consolidation globale de la situation financière des collectivités locales. Toutefois, nous relevons la persistance de certains risques. L'échelon départemental, bien que bénéficiant de cette amélioration, reste la strate territoriale la plus fragile financièrement, du fait d'une inadéquation structurelle persistante entre ses dépenses et ses recettes, et de sa vulnérabilité à tout retournement de conjoncture, en particulier du marché de l'immobilier.

Par ailleurs, les mesures relatives au secteur du logement social votées en loi de finances pour 2018, et notamment l'abaissement des loyers sociaux, devraient conduire à des tensions financières pour certains opérateurs de logement social, dont les emprunts font traditionnellement l'objet de garanties par les collectivités locales. Ces mesures pourraient se traduire par une augmentation des risques hors-bilan du secteur public local. Certains de ces opérateurs sont des entités « satellites » (offices publics de l'habitat, sociétés d'économie mixte ou sociétés publique locales) liées aux collectivités et susceptibles de nécessiter des soutiens financiers complémentaires. Par ailleurs, une réorganisation du secteur devrait être encouragée par le Gouvernement dans les prochains mois, dans le sens de fusions et regroupements entre opérateurs, qui pourraient également induire des conséquences financières indirectes pour les collectivités locales.

Sur le plan fiscal, une réforme de la taxe d'habitation (TH) sera progressivement mise en œuvre à compter de 2018, devant se traduire par une exonération progressive pour 80% des ménages. Le Gouvernement a annoncé que cette réforme s'inscrirait dans le cadre d'une réforme globale de la fiscalité locale, à horizon 2020. Compensée par dégrèvement, l'exonération de TH n'affectera pas à ce stade les recettes fiscales des collectivités concernées, en termes de produit comme de pouvoir de taux. Nous suivrons avec attention la mise en œuvre de cette réforme, sachant qu'une remise en cause du dégrèvement pourrait potentiellement avoir un impact négatif sur notre appréciation du cadre institutionnel et financier des communes et intercommunalités.

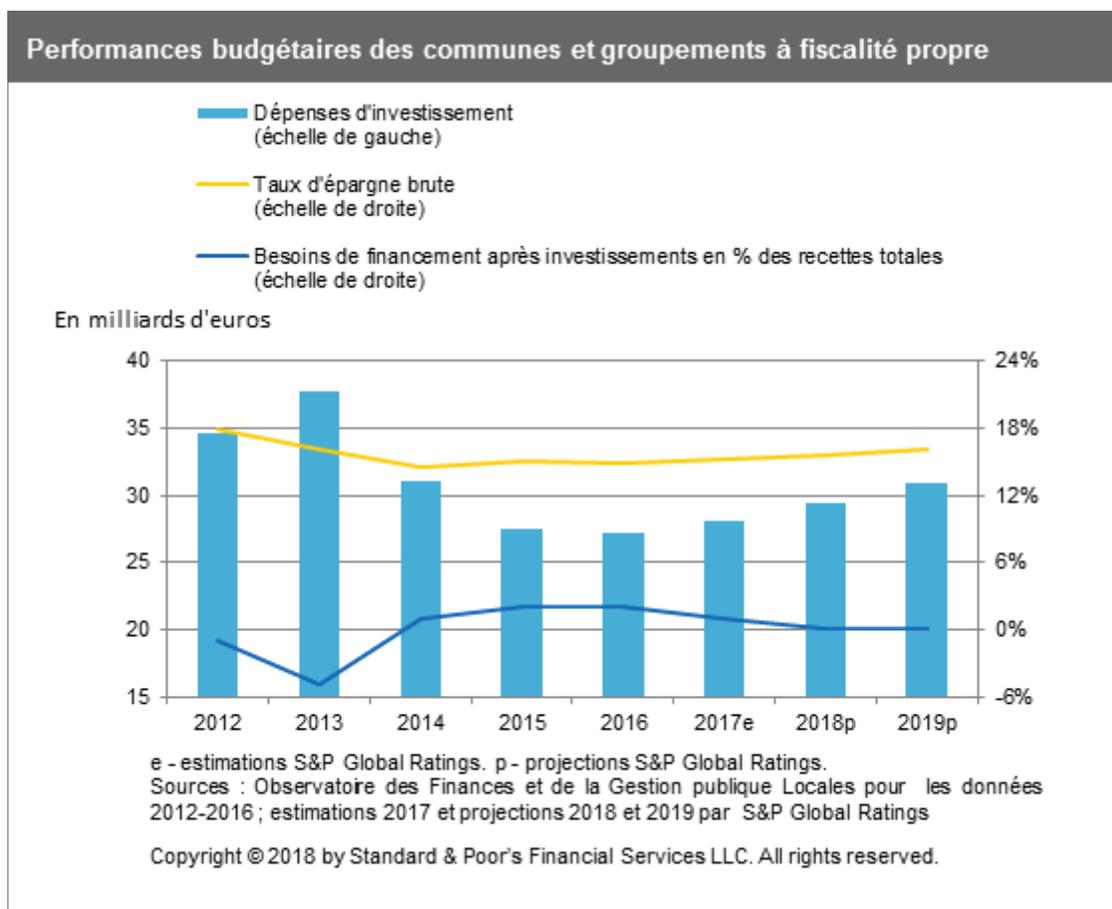
Bloc communal : l'autofinancement élevé permettra de poursuivre la relance de l'investissement tout en stabilisant le recours à l'emprunt

S&P Global Ratings anticipe une consolidation des marges de manœuvre budgétaires des communes et groupements à fiscalité propre en 2018 et 2019. Après quatre années de contribution au redressement des finances publiques, la DGF versée par l'Etat est stabilisée à compter de 2018. Par ailleurs, la mise en œuvre progressive de la réforme de la TH sera compensée par dégrèvement. L'Etat se substituera ainsi au contribuable dans la limite des taux en vigueur en 2017. Cette réforme n'affectera donc ni le produit fiscal du bloc communal et son dynamisme, ni le pouvoir théorique de taux des collectivités concernées. A terme, une éventuelle remise en cause du dégrèvement, comme cela a pu se produire ces dernières années pour d'autres réformes de la fiscalité locale, pourrait potentiellement avoir un impact négatif sur notre appréciation du cadre institutionnel et financier des communes et intercommunalités.

Malgré la ponction que subiront certaines collectivités via la baisse de compensations fiscales versées par l'Etat (notamment au travers de la dotation de compensation de la réforme de la taxe professionnelle), nous prévoyons une poursuite de la progression des recettes de fonctionnement du bloc communal de 1,2% en 2018, sur le même rythme qu'en 2017. Selon nous, les communes et les groupements à fiscalité propre maintiendront leurs efforts de gestion, et nous estimons que la croissance des charges de fonctionnement restera modérée, à 0,8% en moyenne annuelle en 2018 et 2019.

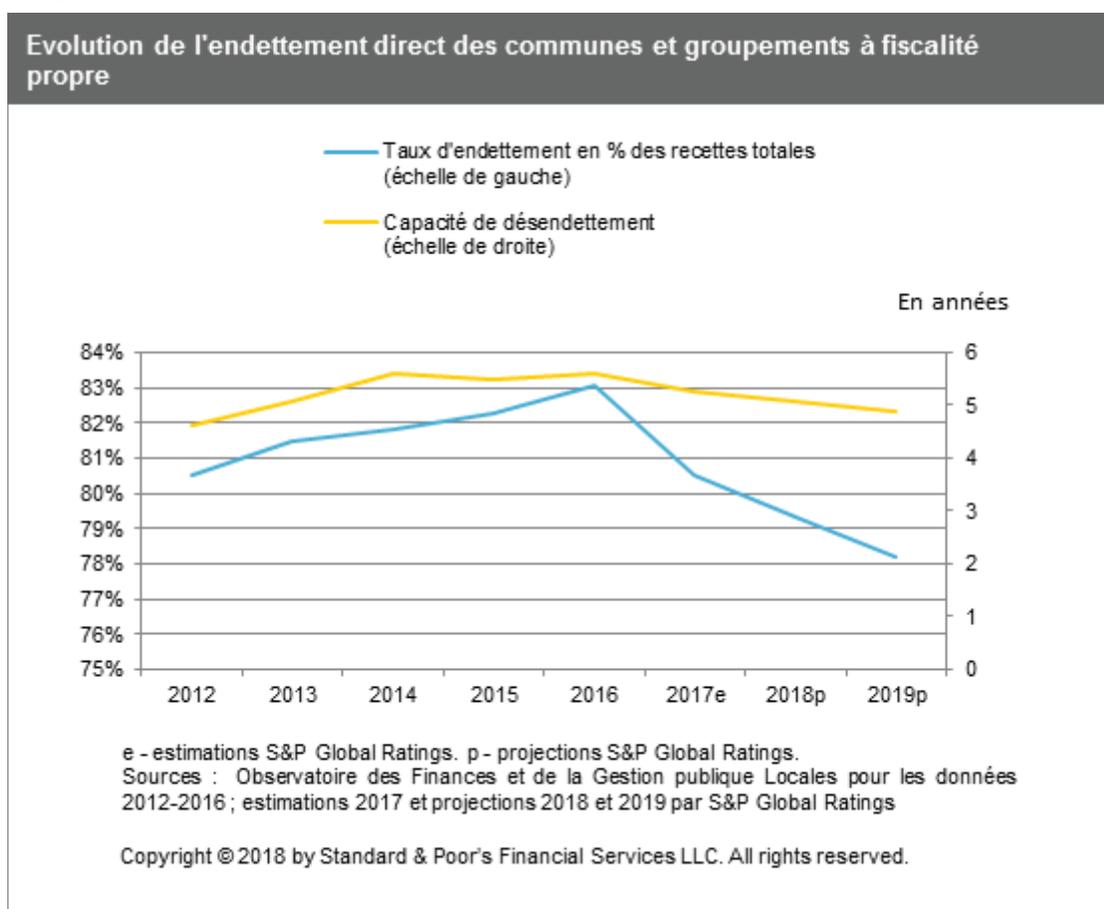
La consolidation des marges d'autofinancement du bloc communal devrait donc se poursuivre, avec un taux d'épargne brute proche de 16% environ en 2018-2019, contre 15% en 2017, conforté par la stabilisation de la DGF et de leur environnement institutionnel. Cet élément favorable, combiné à la pérennisation de la DSIL en 2018 pour plus de 600 millions d'euros, permettra selon nous aux communes et aux groupements à fiscalité propre d'accroître leur effort d'investissement de 5% en moyenne annuelle sur 2018-2019, celui-ci dépassant 30 milliards d'euros en 2019. D'après nos prévisions, le bloc communal serait en mesure de réaliser cet effort tout en continuant d'afficher des excédents de financement à l'horizon 2019, de niveau modeste après les excédents confortables dégagés en 2015-2016.

Graphique 3



Le recours à l'emprunt du bloc communal devrait rester stable en 2018-2019 (8 milliards d'euros par an environ), proche du remboursement en capital annuel de la dette. En conséquence, l'encours de dette se stabiliserait au niveau de 2017 à 87 milliards d'euros, illustrant un léger désendettement par rapport à 2016 (89 milliards d'euros). Le taux d'endettement du bloc communal reculerait légèrement, passant sous le seuil des 80% en 2018 (contre 81% en 2017). La capacité de désendettement se stabiliserait en deçà de 5 années d'épargne brute, un niveau favorable en comparaison internationale.

Graphique 4



Départements : des facteurs principalement conjoncturels permettraient un redémarrage de l'investissement tout en stabilisant l'encours de dette

S&P Global Ratings note une tendance à l'amélioration du cadre institutionnel et financier des départements, en particulier en ce qui concerne l'adéquation de leurs recettes et de leurs dépenses. A la stabilisation des concours financiers de l'Etat s'ajoute le bénéfice de cycles économique et immobilier favorables, se traduisant notamment par des DMTO en forte hausse, et un ralentissement voire une baisse de certaines dépenses sociales, par exemple le RSA. Concernant les départements d'Ile-de-France, leur cadre institutionnel est susceptible d'évoluer en fonction de décisions qui pourraient être prises courant 2018 quant à une éventuelle réorganisation institutionnelle du territoire francilien (frontières de la Métropole du Grand Paris, exercice des compétences départementales).

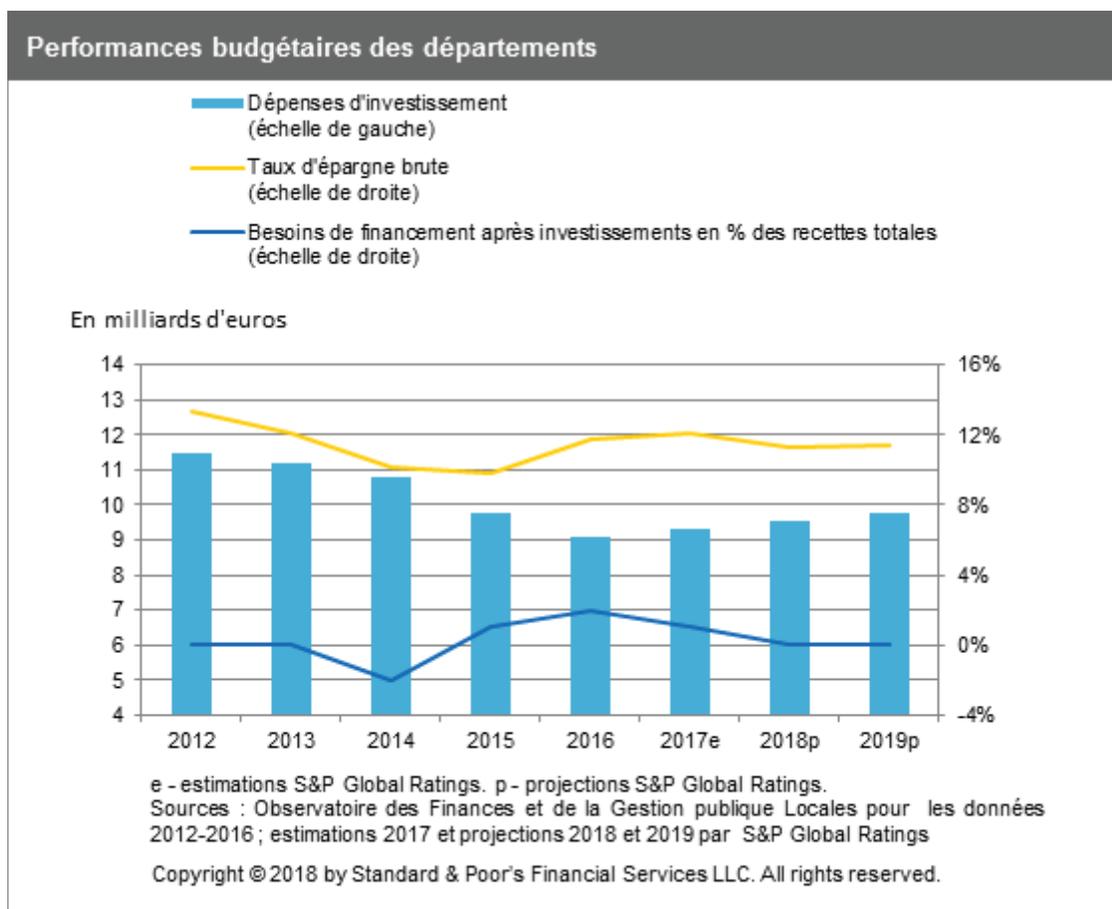
Si nous prévoyons une légère baisse du taux d'épargne brute des départements en 2018, elle serait principalement due à notre anticipation d'un ralentissement des DMTO, après un exercice 2017 particulièrement favorable (+15% environ). Selon nous, leur produit resterait toutefois supérieur au niveau de 2016, au-dessus de 10 milliards d'euros en 2018. Par ailleurs, le transfert de 51,5% de la CVAE départementale aux régions en 2017, en compensation du transfert des compétences de transports interurbain et scolaire, pèse négativement sur la dynamique fiscale des départements,

l'attribution de compensation versée par les régions étant figée. Fin 2017, comme régulièrement ces dernières années, un nouveau fonds de soutien exceptionnel de 100 millions d'euros a été instauré, à destination de départements dont la situation financière se trouve particulièrement dégradée. Au regard de ces éléments, et considérant l'élément de volatilité important constitué par les DMTO, nous anticipons une stabilisation des recettes de fonctionnement des départements en 2018, puis une progression supérieure à 1% en 2019.

Nous anticipons également un contexte plus favorable pour les dépenses de fonctionnement départementales, qui évolueraient à un rythme proche de 1% par an en 2018-2019. Au-delà des efforts de gestion réalisés par les départements, cette croissance faible serait liée au ralentissement confirmé de certaines dépenses sociales, dont le RSA (environ +1,5% par an en moyenne sur la période 2017-2019, contre +5% par an entre 2013 et 2016). Les départements demeurent cependant exposés aux tensions budgétaires liées au financement des allocations individuelles de solidarité (AIS). Dans le cadre des contrats financiers à venir avec l'Etat, qui concerneront l'ensemble des départements, les dépenses liées aux AIS seront retraitées de l'objectif d'évolution des dépenses de fonctionnement (1,2%) lorsque leur croissance sera supérieure à 2%. La dynamique des coûts liés à la prise en charge des mineurs non accompagnés (MNA) par l'aide sociale à l'enfance des départements constitue également un élément de pression, leur coût représentant désormais environ un milliard d'euros pour les départements. A ce titre, l'Etat s'est engagé à consacrer de nouvelles ressources pour accompagner les départements dans la gestion des MNA.

Le taux d'épargne brute des départements se situerait à environ 11% en 2018-2019, la diminution par rapport à 2017 (12%) étant due à notre anticipation d'un léger retrait du produit des DMTO, après un exercice 2017 exceptionnel. Ce modeste repli n'entraverait pas la reprise de l'effort d'investissement des départements enclenchée en 2017, sur un rythme de 2,5% par an à horizon 2019. Ce niveau de dépenses d'équipement devrait permettre aux départements de continuer à dégager de modestes excédents de financement après investissements en 2018-2019.

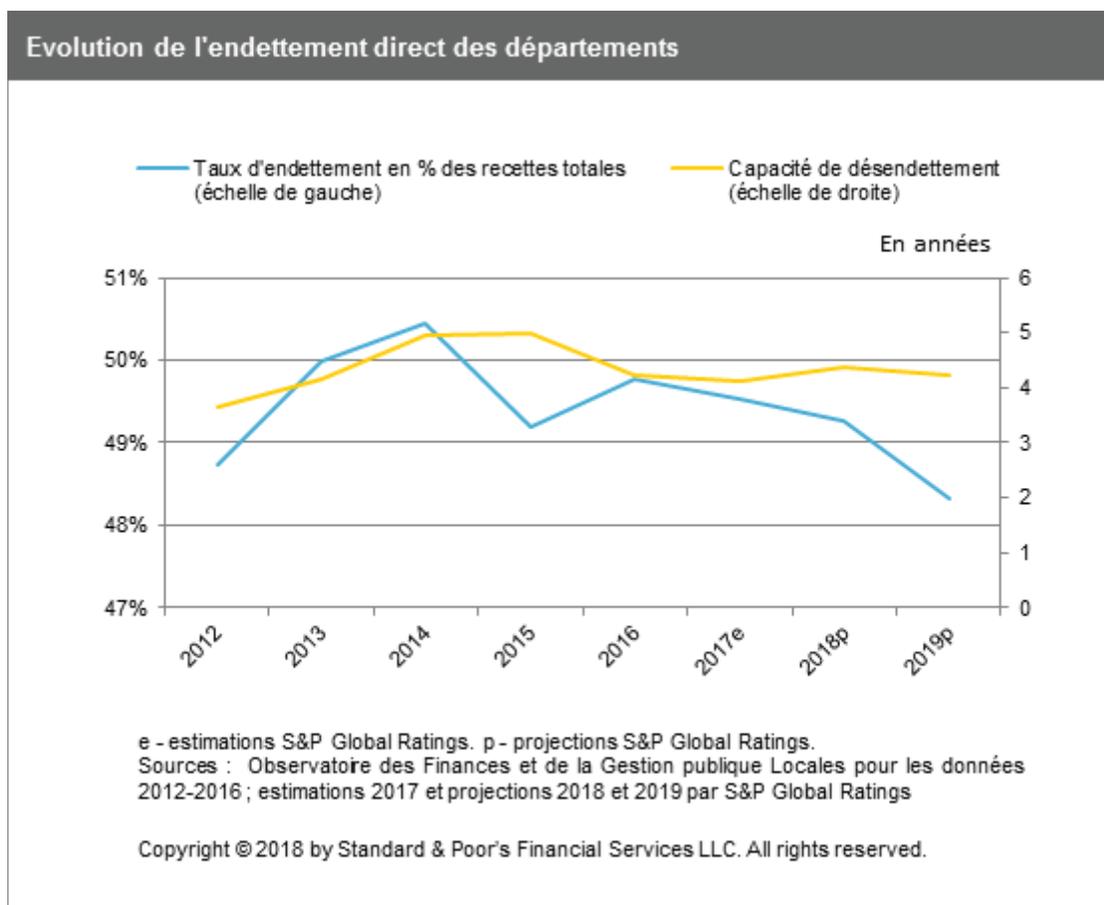
Graphique 5



En progression par rapport à 2017, du fait d'excédents de financement s'amenuisant, le recours à l'emprunt resterait néanmoins inférieur au niveau de la période 2015-2016 (4 milliards d'euros par an), atteignant environ 3 milliards d'euros par an en moyenne sur 2018-2019, soit un niveau équivalent à l'amortissement annuel en capital de la dette.

Dès lors, l'encours de dette se stabiliserait en-deçà de 32 milliards d'euros en 2019, soit 48% des recettes de fonctionnement, contre 50% en 2017, un niveau d'endettement toujours faible dans un contexte international. La capacité de désendettement des départements serait de 4 années d'épargne brute en 2019, stable par rapport à 2017.

Graphique 6



Régions : des besoins de financement stables, la reprise de l'investissement étant compensée par une dynamique plus favorable des recettes de fonctionnement

S&P Global Ratings anticipe une stabilité des recettes de fonctionnement des régions en 2018. Ainsi, après le transfert en 2017 de plus de la moitié de la CVAE des départements aux régions (doublant en pratique la CVAE perçue par les régions) dans le cadre des transferts de compétences de la loi NOTRe, les régions bénéficient à compter de 2018 du transfert par l'Etat d'une fraction de la TVA pour 4,1 milliards d'euros, en remplacement de leur DGF. Ces ressources, si elles ne constituent pas un gain net au moment de leur transfert, devraient contribuer à renforcer le dynamisme des recettes de fonctionnement régionales – à ce titre, nous anticipons une croissance annuelle moyenne de la TVA de 2,9% par an en 2018-2019. Ces éléments favorables sont cependant contrebalancés en 2018 par la non-reconduction du fonds de 450 millions d'euros institué en 2017 en compensation du transfert des compétences de développement économique jusque-là exercées par les départements. Nous considérons que les recettes repartiront ensuite à la hausse (+1,6% en 2019), le cycle économique favorable soutenant le dynamisme de la CVAE et de la TVA.

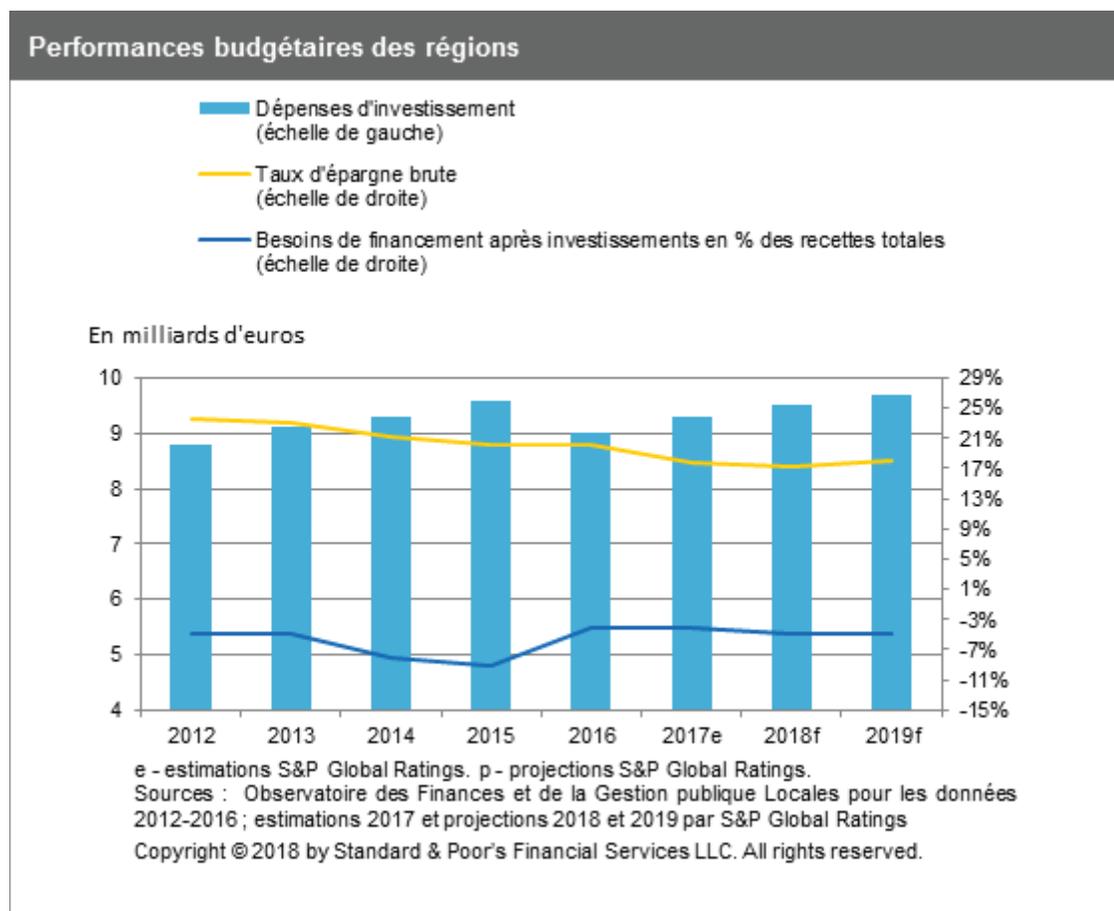
Nous anticipons le maintien d'une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement des régions, grâce à leurs efforts de

gestion et au caractère plus compressible de leurs charges de fonctionnement en comparaison des autres échelons territoriaux. Nous estimons qu'elles ont été en mesure de limiter la hausse de leurs dépenses de fonctionnement à 0,6% (à périmètre constant) en 2017, et anticipons une stabilité de celles-ci dans nos projections pour 2018-2019.

Ces éléments soutiennent notre estimation d'un renforcement de l'épargne brute des régions, légèrement supérieure à 5 milliards d'euros en 2019, contre 5 milliards d'euros estimés en 2017. Après une baisse en 2017 liée à un effet dénominateur relatif à l'impact du transfert de CVAE sur leurs recettes de fonctionnement, et un taux d'épargne brute légèrement en-deçà de 18%, celui-ci poursuivrait son renforcement sur la période, repassant au-dessus de 18% en 2019.

Combinée à notre anticipation de dépenses d'investissement en légère hausse à compter de 2017, cette amélioration de l'autofinancement permettrait aux régions de contenir leurs besoins de financement à hauteur de 1,5 milliard d'euros en moyenne sur 2017-2019, soit près de 5% de leurs recettes totales.

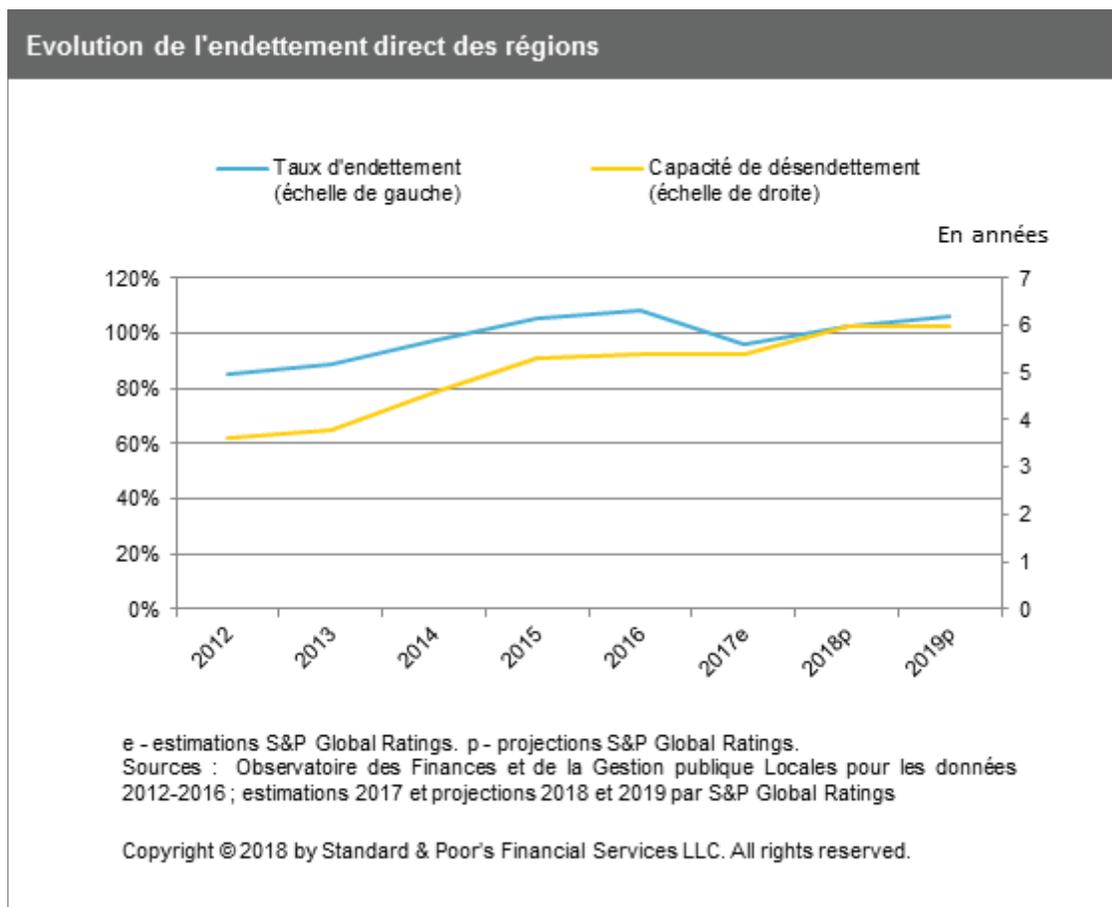
Graphique 7



Dès lors, le recours à l'emprunt des régions resterait stable à 3,6 milliards d'euros environ sur 2017-2019, avec une très légère augmentation du remboursement en capital de la dette à 2,1 milliards d'euros en moyenne annuelle à compter de 2017. Le taux d'endettement direct des régions devrait légèrement progresser à 103% en 2018 (contre 96% en 2017), puis 105% en 2019, ce qui reste élevé en comparaison internationale. Néanmoins, le bloc régional continuerait à

présenter une capacité de désendettement favorable de 6 années en 2019, stable par rapport à 2017.

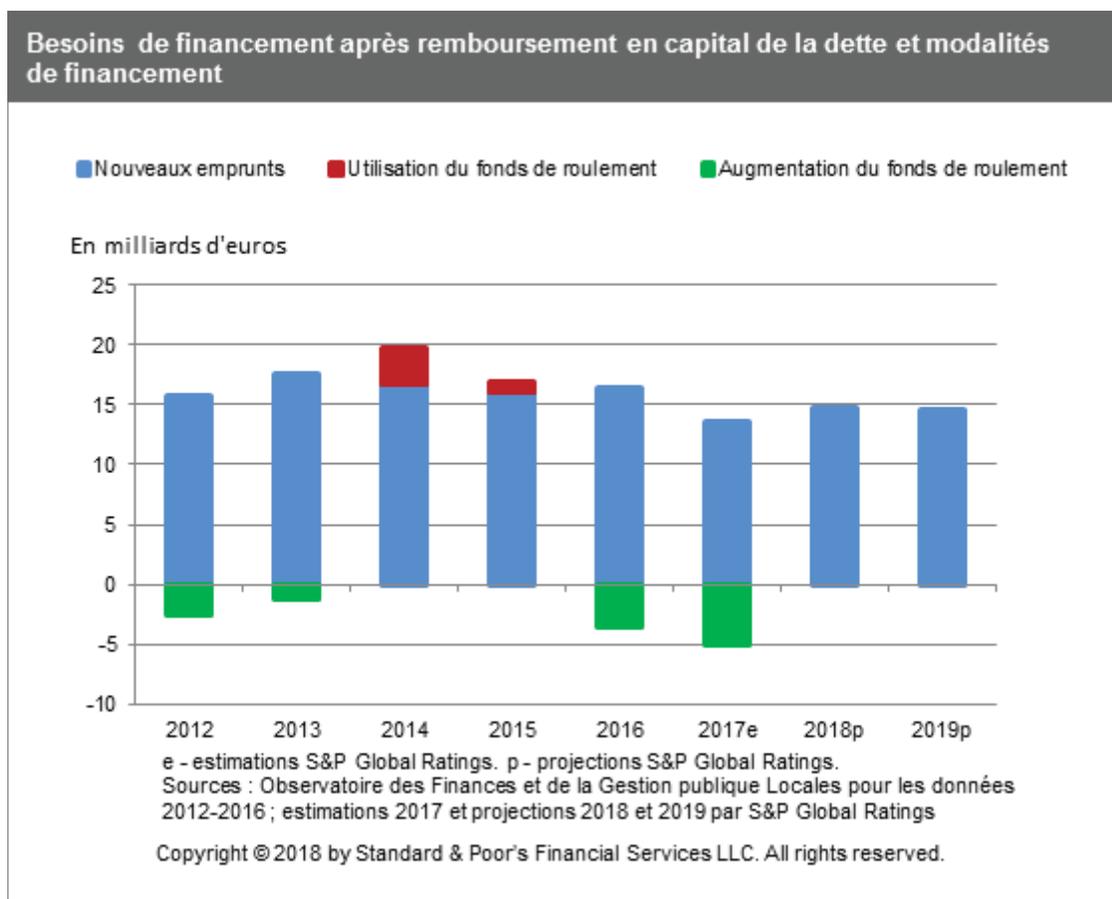
Graphique 8



Une offre de financement importante et diversifiée, à des conditions qui devraient rester favorables en 2018

En baisse depuis 2016 du fait d'une forte réduction de l'investissement local, le recours à l'emprunt des collectivités locales françaises a atteint près de 14 milliards d'euros en 2017, selon nos estimations. Nous anticipons une remontée de celui-ci à près de 15 milliards d'euros par an en 2018 et 2019, sous l'effet d'une reprise progressive de l'investissement.

Graphique 9



Comme nous l'anticipions l'année dernière, les modes de financement à long terme des collectivités locales françaises en 2017 ont été marqués par :

- La présence forte et croissante des financements publics, qui ont constitué plus de 55% des flux annuels de crédit. Par rapport à nos projections de l'an passé, nous notons un positionnement renforcé de La Banque Postale (LBP – refinancée en partie par la Société de financement local – SFIL – et la Caisse française de financement local – Caffil) qui représenterait près de 25% des financements à long terme aux collectivités locales françaises. Concernant la part de marché prise par la Banque européenne d'investissement (BEI) et la Caisse des dépôts et consignations (CDC), elle serait en progrès, également proche de 25% en cumulé, et nous considérons que ces deux acteurs devraient rester actifs sur le marché du financement local à moyen terme. Enfin, l'Agence France Locale (AFL) représenterait entre 3% et 4% de part de marché, comme en 2016 ;
- Le recours continu au marché obligataire (placements publics et privés), en progression en termes de part de marché, et qui reste un mode de financement structurel des collectivités représentant près de 14% des sources de financement selon nos estimations pour 2017 (contre 11% en 2016) ;
- Globalement, des coûts de financement toujours très faibles, sous l'effet de taux d'intérêt bas et du maintien d'une concurrence forte entre les prêteurs dans un contexte de recours à l'emprunt en baisse.

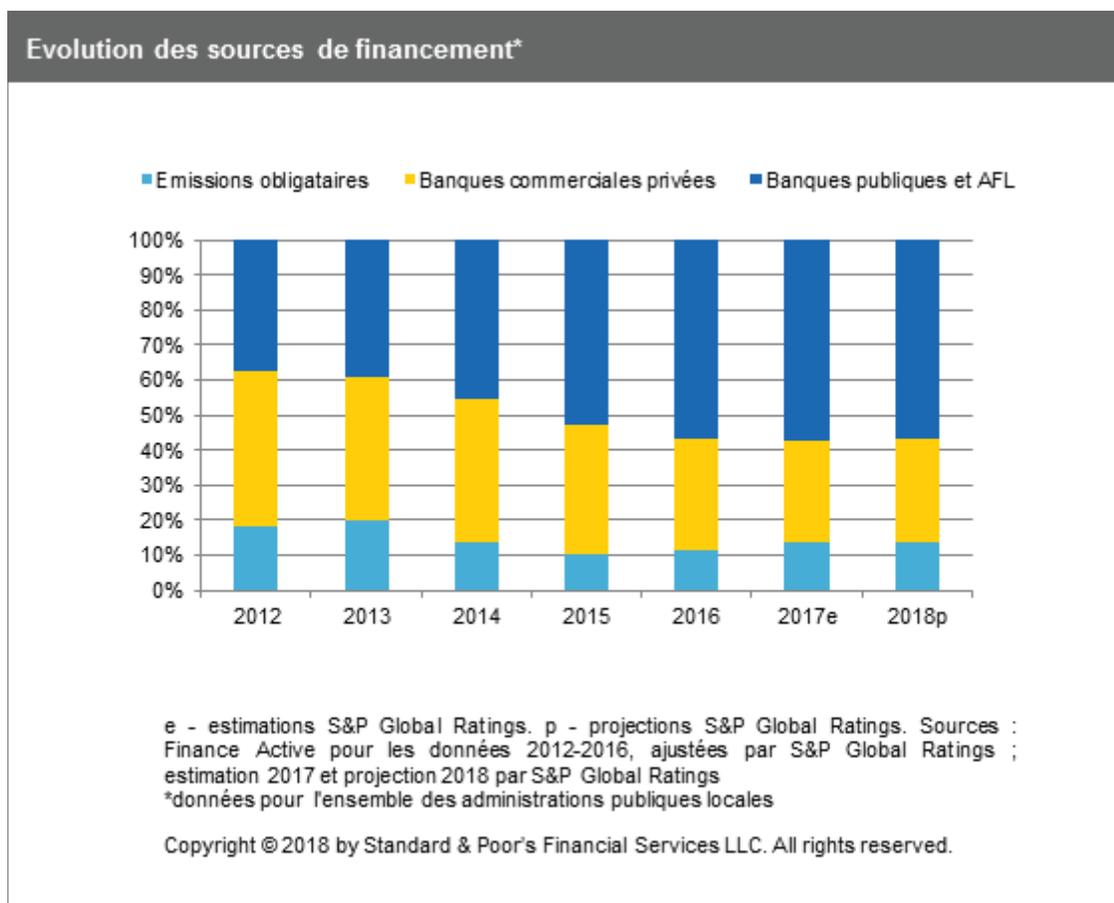
L'année 2017 a aussi vu un retrait de la part de marché du financement bancaire privé – constitué d'acteurs principalement français, et, plus marginalement étrangers. Nous estimons celle-ci à moins de 33%, principalement du

fait de la forte montée en puissance de LBP. Actuellement, les offres de financement aux collectivités par le marché bancaire (public et privé) continuent de couvrir très largement les volumes de financements visés par les collectivités locales.

Par ailleurs, le recours au marché des titres négociables à court terme (TNCT, anciennement dénommés billets de trésorerie) est resté très significatif en 2017, et l'ensemble des collectivités notées par S&P Global Ratings a continué à bénéficier d'émissions à taux négatifs.

Au cours des deux prochaines années, nous estimons que la répartition de ces sources de financement devrait rester relativement stable du fait d'une offre des banques publiques toujours importante – la CDC vient notamment de prolonger jusqu'en 2020 la mise à disposition des collectivités locales de son enveloppe de 20 milliards d'euros –, et de la permanence des acteurs privés. L'accès au marché obligataire sur une base individuelle devrait également poursuivre son développement avec de nouvelles collectivités émettrices. La stabilisation institutionnelle et territoriale que nous anticipons à l'horizon 2019, hors cas spécifiques – notamment relatifs à une éventuelle évolution de l'organisation territoriale et institutionnelle en Ile-de-France –, pourrait favoriser l'arrivée de nouveaux entrants. Ces derniers pourraient notamment relever d'établissements publics de coopération intercommunale (EPCI) ayant connu des fusions et un élargissement progressif de leurs compétences dans le cadre de la récente réforme territoriale, et dont la surface budgétaire s'est agrandie. Enfin, le recours aux émissions vertes (« green bonds ») pourrait également s'accroître, au regard du très fort appétit des investisseurs pour cette classe d'actifs.

Graphique 10



Grâce à cet accès important et diversifié à la liquidité pour le secteur public local dans son ensemble, nous anticipons que le coût moyen du recours à l'emprunt, historiquement bas, devrait rester très attractif, en matière de financement à long terme mais aussi à court terme.

Concernant le financement à court terme, les collectivités locales bénéficient de la baisse des marges sur les lignes de trésorerie, et, pour celles ayant recours au marché des TNCT (ou « NEU CP »), de taux d'intérêt se situant pour la plupart toujours en territoire négatif. Les collectivités locales françaises ont émis au total 13,9 milliards d'euros de TNCT en 2017 (ce qui constitue un nouveau pic historique dépassant les 13,2 milliards d'euros de 2015), représentant environ 3,5% de l'ensemble des TNCT tous secteurs confondus émis en 2017 (contre 1% pour 2016). La présence des collectivités locales françaises sur ce marché progresse mais reste encore modeste (19 émetteurs en 2017, contre 18 en 2016) malgré des conditions financières exceptionnelles, et alors même que nous estimons qu'entre 150 et 200 collectivités pourraient facilement accéder à ce marché sur la base de la compétence technique de leurs services, de leur taille budgétaire et de leurs besoins de trésorerie.

Cependant, nous notons que cet accès important à la liquidité avec des conditions attractives ne bénéficie toujours pas à l'ensemble des collectivités locales françaises, notamment aux petites et moyennes collectivités et/ou à celles dont les qualités de crédit sont faibles. En effet, si les collectivités locales françaises actuellement notées par S&P Global

Ratings le sont dans des catégories de notes élevées (de 'A' à 'AA'), ces collectivités sont au nombre de 15 (hors syndicats mixtes de transports) sur près de 37 000. Néanmoins, ces 15 collectivités représentent plus de 14% de la dette directe totale des collectivités locales françaises.

Rapports associés

- Pourquoi S&P Global Ratings a relevé les notes de trois Départements français ?, 21 novembre 2017
- Finances des collectivités locales : vers une poursuite de la consolidation budgétaire ?, 10 octobre 2017
- Green Bonds Are Increasingly Expanding France's Public Sector Investor Base, 26 September 2017
- Collectivités locales françaises : l'heure de la relance de l'investissement ?, 20 février 2017
- Public Finance System Overview: French Departments, 8 January, 2016
- Vers un recours croissant des collectivités locales aux billets de trésorerie, 31 mai 2016

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. **LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE.** Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages.

Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre.

Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique.

S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web www.standardandpoors.com (gratuitement), ainsi que sur www.ratingsdirect.com et www.globalcreditportal.com (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Copyright © 2018 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.