

# Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme

25 février 2019

## Synthèse

- Depuis début 2017, dans plusieurs de nos publications, nous avons anticipé une période de reprise de l'investissement sans accroissement de l'endettement. Les résultats 2017 et 2018 ont confirmé ces anticipations et nous considérons que cette tendance devrait perdurer d'ici à 2020.
- En effet, le recours à l'emprunt des collectivités locales françaises devrait rester à un niveau historiquement faible, proche de 14 milliards d'euros par an à l'horizon 2020 (contre 17 milliards d'euros en moyenne annuelle sur la période 2010-2016), les marges constituées par plusieurs exercices excédentaires depuis 2015 contribuant au financement de la reprise continue de l'investissement public local.
- En 2019 et en 2020, nous considérons que les collectivités locales françaises continueront de bénéficier d'un environnement économique, financier et institutionnel globalement favorable, notamment du fait de la stabilité globale des dotations de l'Etat, mais également de recettes de fonctionnement dynamiques, ainsi que de la poursuite d'une maîtrise forte de leurs dépenses de gestion dans un contexte de contractualisation financière avec l'Etat.
- Toutefois, et bien que son calendrier reste à ce jour incertain, le projet de réforme de la fiscalité locale annoncé par le Gouvernement pourrait présenter des risques financiers pour les départements, qui restent l'échelon territorial le plus fragile financièrement.
- Nous continuons d'anticiper une offre de financements externes – à court et à long termes – importante et diversifiée, à des conditions restant toujours très favorables.

S&P Global Ratings estime que le recours aux emprunts à long terme des collectivités locales françaises (1) (villes, groupements à fiscalité propre, départements et régions) devrait durablement rester au niveau faible observé depuis 2017, autour de 14 milliards d'euros par an, loin des 17 milliards d'euros annuels moyens de la période 2010-2016, soit une diminution de près de 20%. Ce moindre recours à l'emprunt va toutefois de pair avec la poursuite de la reprise de l'investissement public local, qui devrait renouer en 2020 (55 milliards d'euros anticipés) avec le pic observé en 2011-2013 (56 milliards d'euros par an en moyenne). Cela s'explique notamment par notre estimation d'un nouveau léger excédent de financement en 2018 pour les collectivités locales (après ceux dégagés de 2015 à 2017), grâce à des recettes de fonctionnement plus dynamiques – notamment des recettes fiscales bénéficiant d'un cycle économique et immobilier favorable –, et au maintien d'une forte maîtrise des dépenses de gestion, dans un contexte de contractualisation financière avec l'Etat. Dès lors, nous estimons que l'endettement des

## ANALYSTES PRINCIPAUX

### Romuald Goujon

Paris  
(33) 1-4075-2547  
Romuald.Goujon @spglobal.com

### Leo Renaudin

Paris  
(33) 1-4420-6704  
leo.renaudin @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

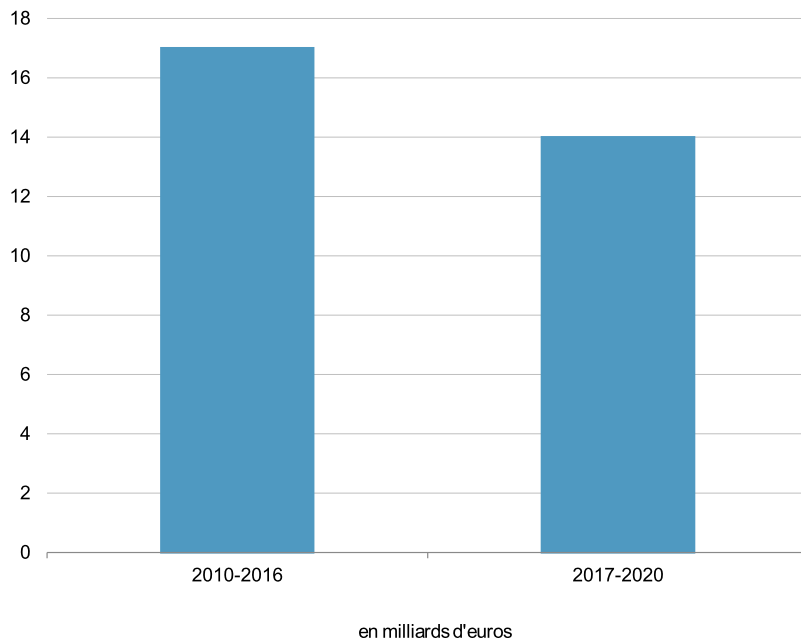
Paris  
(33) 1-4420-6709  
ghita.lamriki @spglobal.com

## Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme

collectivités devrait rester globalement stable et modéré à l'horizon 2020 (à environ 71% de leurs recettes de fonctionnement).

Graphique 1

### Emprunts annuels moyens des collectivités locales françaises



Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2010-2017 ; estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings.  
Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Nous considérons que la majorité des collectivités locales françaises devrait continuer à bénéficier en 2019 et en 2020 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 françaises continue d'être marqué par la diversification des sources de financement et une concurrence importante entre prêteurs. Du fait principalement de volumes d'émissions plus faibles de la part de gros émetteurs, le recours au marché obligataire s'est légèrement replié en 2018, malgré le recours croissant aux obligations vertes et durables. A l'inverse, le marché des titres négociables à court terme (« NEU CP », anciennement dénommés billets de trésorerie) a connu une activité record. Si les banques publiques continuent d'occuper une position majoritaire, les banques commerciales privées (principalement françaises, mais également allemandes) ont légèrement accru leur part de marché.

## Un cadre institutionnel et financier stabilisé favorisant l'investissement

L'exercice 2018 s'est révélé conforme à nos anticipations de l'an passé pour les collectivités

## Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme

locales françaises, avec un cadre institutionnel et financier stabilisé et plus favorable – dans l'attente d'une éventuelle réforme de la fiscalité locale – ayant contribué à la consolidation de leurs finances. La « feuille de route » issue des lois de finances votées en début de quinquennat (loi de finances pour 2018 et loi de programmation des finances publiques pour les années 2018-2022) perdure en 2019 pour le secteur public local, articulée autour d'une stabilité globale (et non individuelle) des dotations de l'Etat (qui avaient diminué quatre années de suite entre 2014 et 2017), et d'une contractualisation de la dépense entre l'Etat et les collectivités les plus importantes budgétairement pour la période 2018-2020. Par ailleurs, après plusieurs réformes territoriales menées en 2014-2015 et ayant notamment conduit à des transferts de compétences importants ainsi qu'à la réduction du nombre de collectivités locales, nous constatons une stabilisation du paysage institutionnel offrant une plus grande visibilité pluriannuelle pour les acteurs locaux. Ces éléments confortent notre anticipation d'une poursuite de la remontée de l'investissement local observée depuis 2017, ce qui amènerait les collectivités locales à afficher de très légers besoins de financement en 2019-2020.

Principal transfert de l'Etat aux collectivités (environ 13% de leurs recettes de fonctionnement en 2018, stable par rapport à 2017 une fois retraité le basculement de la DGF – dotation globale de fonctionnement – des régions en fraction de TVA), la DGF est maintenue au même niveau en 2019 (avec des situations individuelles différenciées). Afin d'associer les collectivités locales aux efforts budgétaires de la sphère publique, l'Etat leur a notamment fixé deux objectifs généraux, de progression de leurs dépenses de fonctionnement limitée à 1,2% par an sur la période 2018-2020, et de réduction de leur besoin de financement de 13 milliards d'euros d'ici à 2022. Ces cibles s'articulent notamment autour de normes d'évolution des dépenses de fonctionnement individualisées pour 322 collectivités locales représentant les deux tiers de la dépense publique locale (dont la totalité des régions, des départements, et les collectivités dont les dépenses de fonctionnement du budget principal sont supérieures à 60 millions d'euros, soit les principales villes et structures intercommunales), dont 230 ont contractualisé avec l'Etat. La cible de progression des dépenses de fonctionnement a pu individuellement 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.

La 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 globale des concours financiers qu'elle propose. Nous considérons que cette contractualisation a contribué à la maîtrise des dépenses de fonctionnement en 2018, pour lesquelles nous anticipons une progression d'environ 1,2% qui resterait similaire en 2019 et 2020 (à périmètre constant, hors effet de la réforme de l'apprentissage). Nous suivrons avec attention les évolutions qui pourraient être apportées à ces « règles du jeu », notamment dans le cadre des projets de lois de finances de l'automne prochain (loi de finances pour 2020 et sixième loi de programmation des finances publiques), en termes de cibles budgétaires pour les collectivités comme de trajectoire des concours financiers versés par l'Etat.

A l'horizon 2020/2021, nous anticipons une stabilité du cadre institutionnel propre aux collectivités – réforme de la fiscalité locale mise à part. Si des discussions relatives à l'organisation institutionnelle en Ile-de-France continuent d'être menées entre l'Etat et les collectivités locales, notamment quant au statut et au périmètre de la Métropole du Grand Paris, nous considérons que les départements franciliens sont actuellement moins sujets à des changements institutionnels pouvant les affecter. Les principales évolutions institutionnelles pourraient selon nous porter sur des initiatives locales, telles que des projets de fusions de départements (Hauts-de-Seine/Yvelines, Bas-Rhin/Haut-Rhin, etc.), et des expérimentations

locales.

## **Si le redressement de l'investissement se poursuit, le recours à l'emprunt devrait durablement rester bas**

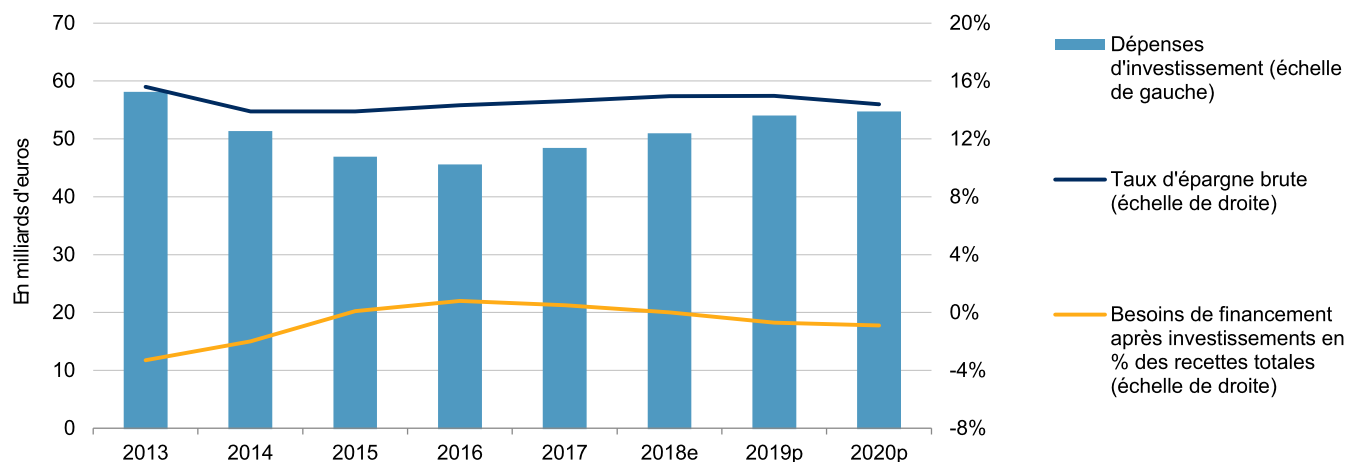
L'exercice 2018 devrait selon nous confirmer la consolidation en cours des finances locales, la reprise de l'investissement local amorcée en 2017 se poursuivant, soutenue par un taux d'épargne brute en amélioration, que nous anticipons à 15% des recettes de fonctionnement par an en moyenne sur la période 2018-2020 (contre 14% en 2015-2017). Le fait marquant est le niveau de recours à l'emprunt, dont nous considérons qu'il restera faible dans les prochaines années, proche du niveau historiquement bas de 2017 (à environ 14 milliards d'euros, contre près de 17 milliards d'euros par an sur la période 2010-2016) – et ce malgré des dépenses d'investissement qui devraient retrouver en 2020 les niveaux élevés du pic de 2011-2013, à environ 55 milliards d'euros. 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, dont la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et la part de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) transférée par l'Etat aux régions depuis 2018 (4,2 milliards d'euros, en remplacement de leur DGF). Nous nous attendons par ailleurs à une stabilité de la DGF globale des collectivités locales à l'horizon 2020, bien que certaines compensations fiscales versées par l'Etat soient anticipées en diminution.
- Les efforts de gestion des collectivités devraient se poursuivre d'ici à 2020, encadrés par la contractualisation des efforts budgétaires avec l'Etat, leur permettant de contenir la croissance des dépenses de fonctionnement autour de 1,2% par an en moyenne. La reprise économique continuerait de bénéficier à cette tendance, notamment pour les départements, se traduisant 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 2019-2020. En baisse continue entre 2014 et 2016, l'investissement local augmente à nouveau depuis 2017, et nous estimons qu'il devrait progresser d'environ 4% par an en moyenne à l'horizon 2020. Cet effort concernerait l'ensemble des échelons territoriaux, mais serait principalement porté par le bloc communal, qui bénéficie notamment de dotations d'investissement ayant fortement augmenté ces dernières années. En outre, les exercices 2019-2020 correspondent à une période du cycle électoral durant laquelle une accélération des dépenses d'équipement du secteur public local est généralement constatée. Enfin, l'Etat a lancé fin 2017 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.

Graphique 2

### Performances budgétaires des collectivités locales françaises



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ; estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings

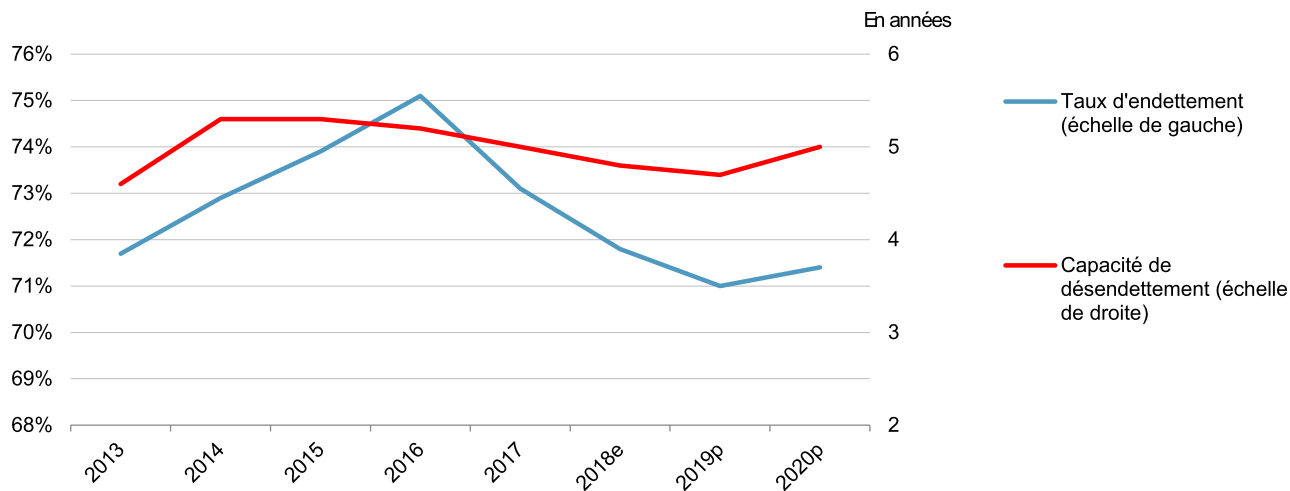
Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Nous anticipons que les collectivités locales afficheront en 2018 (pour la quatrième année consécutive) des excédents de financement – principalement abondés par les départements –, avant de renouer avec de légers besoins de financement en 2019-2020 (à moins de 1% des recettes totales par an en moyenne), en lien avec la poursuite de la remontée de l'investissement local. Le « décrochage » du recours à l'emprunt pourrait s'avérer durable, et constituer un nouveau seuil de référence pour les collectivités locales, sachant qu'à compter de 2020/2021 débiteront dans les différentes catégories de collectivités locales de nouveaux mandats, généralement caractérisés par une baisse de l'investissement local, et donc du recours à l'emprunt.

En 2019-2020, 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 à 2018, et resterait maîtrisé, avec un taux d'endettement atteignant 71% des recettes de fonctionnement en fin d'année 2020, légèrement inférieur à celui anticipé pour 2018 (72%). 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 3

### Evolution de l'endettement direct des collectivités locales françaises



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ; estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

## La réforme de la fiscalité locale, risque persistant pour les départements

Ce cadre économique, financier et institutionnel stabilisé et relativement plus favorable pour les collectivités devrait continuer à encourager la consolidation globale de la situation financière du secteur public local. L'échelon départemental, bien que bénéficiant de cette amélioration, et de nouvelles mesures de soutien annoncées en 2018 par le Gouvernement (voir ci-après : « Départements: la reprise de l'investissement devrait se poursuivre malgré des risques institutionnels et conjoncturels persistants »), 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.

Nous resterons attentifs aux modalités concrètes de la réforme de la fiscalité locale annoncée par le Gouvernement, notamment quant aux départements, dont nous considérons qu'ils pourraient être négativement affectés par une telle réforme (voir notre rapport : « Réforme de la fiscalité locale : le coup de grâce pour les départements ? », publié le 3 octobre 2018). Initialement prévue pour le premier semestre 2019, nous comprenons que le Gouvernement devrait reporter cette réforme, sans qu'un calendrier précis soit à ce stade défini. Ce projet découle d'une première réforme de la taxe d'habitation (TH, impôt actuellement perçu par le bloc communal, dont il représentait environ 20% des recettes de fonctionnement en 2017) enclenchée fin 2017, et dont la suppression totale – pour la TH sur les résidences principales – d'ici fin 2020 a récemment été confirmée par le Président de la République, impliquant une réforme d'ampleur de la fiscalité locale. Nous en tirons les enseignements suivants à ce stade :

## Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme

- Le bloc communal pourrait être affecté, mais dans une moindre mesure que les départements, le principal scénario évoqué permettant, notamment via un transfert de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB) départementale, de limiter l'impact négatif pour le levier fiscal des communes et intercommunalités lié à la suppression de la TH. Nous comprenons que les régions ne seraient quant à elle pas concernées par cette réforme de la fiscalité locale.
- Concernant les départements, l'un des scénarios conduirait à supprimer la totalité de leur levier fiscal, via la perte de leur TFPB, remplacée par des fractions d'impôts locaux ou nationaux sans pouvoir de taux. Ce scénario, s'il se confirmait et qu'il n'était pas accompagné de réelles mesures de compensations (notamment quant au financement des allocations individuelles de solidarité – AIS), mettrait sous pression le bloc départemental, en affaiblissant sa flexibilité sur les recettes, renforçant ainsi leur inadéquation structurelle avec les dépenses. A plus long terme, les performances budgétaires individuelles des départements pourraient également être affectées, notamment en cas de contexte macroéconomique moins favorable.

Enfin, nous resterons attentifs aux évolutions propres au secteur du logement social, et à l'impact des mesures nationales prises depuis 2017 et visant à le réformer, les opérateurs de logement social faisant en effet traditionnellement l'objet de garanties d'emprunts par les collectivités locales (intégrées à notre appréciation des risques hors-bilan du secteur public local). Si nous considérons que la décision de l'Etat de réduire les loyers des logements sociaux (RLS ou réduction des loyers de solidarité) à partir de 2018 – afin de compenser la réduction des allocations logement versées aux locataires de ces logements – devrait dégrader les performances financières et l'endettement des organismes de logement social, ces baisses devraient selon nous rester absorbables à l'horizon 2020 (voir notre rapport : « Les organismes de logement social français peuvent absorber la réduction des loyers et les réformes du secteur en cours », publié le 19 décembre 2018). Nous notons en outre que certaines réformes supplémentaires, dans le cadre de la loi ELAN (Evolution du logement, de l'aménagement et du numérique) adoptée en novembre 2018, pourraient renforcer financièrement le secteur, avec des fusions augmentant la taille des organismes HLM. Toutefois, nous resterons attentifs à tout potentiel développement additionnel (modification de la RLS, réforme sectorielle supplémentaire, etc.), certains de ces opérateurs étant 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.

## **Bloc communal : le maintien d'un autofinancement élevé permettrait de consolider la hausse de l'investissement, et de stabiliser le recours à l'emprunt**

S&P Global Ratings anticipe une consolidation des performances budgétaires des communes et groupements à fiscalité propre en 2019 et 2020, grâce notamment à stabilisation globale de la dotation globale de fonctionnement depuis 2018. Par ailleurs, le Président de la République a récemment confirmé que la suppression de la TH serait étendue à l'ensemble des contribuables – là où le projet initial visait une suppression progressive de la TH pour 80% des contribuables les plus modestes, entre 2018 et 2020. A ce stade, nous comprenons que l'impact négatif de la réforme serait modéré pour le bloc communal, conduisant à un amoindrissement de son levier fiscal, la compensation de la TH devant pour partie se faire via des transferts de ressources (nationales ou locales) sans pouvoir de taux, en complément de la TFPB départementale qui lui serait transférée et qui offrirait toujours un pouvoir de taux. Néanmoins, la part des recettes fiscales modifiables du bloc communal resterait élevée dans ce scénario. Se poserait toutefois la question du fléchage, au sein du bloc communal, de la TFPB départementale, entre un partage de

## Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme

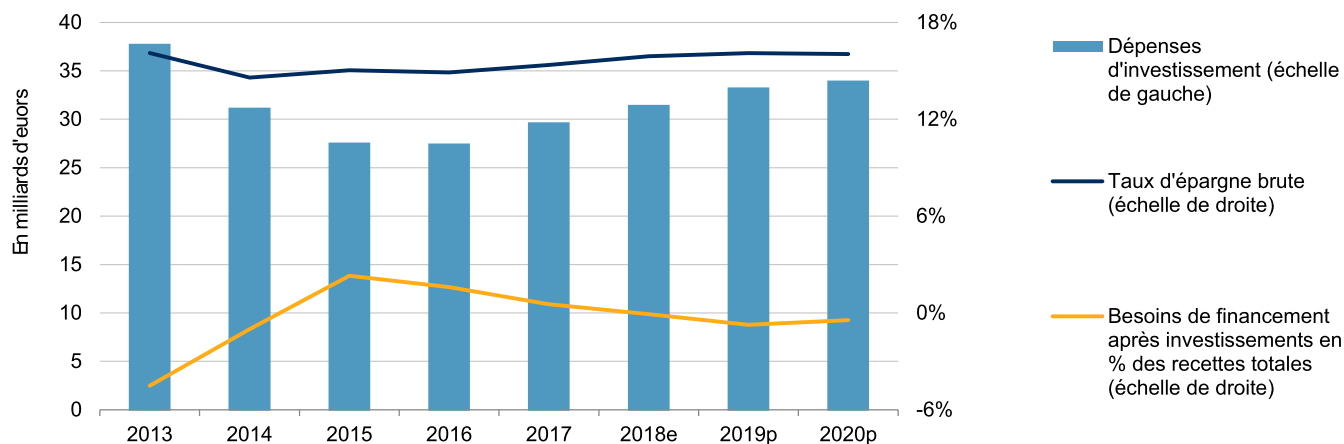
cette ressource entre communes et intercommunalités, ou son transfert intégral aux seules communes.

Nous prévoyons une progression des recettes de fonctionnement du bloc communal de 1,4% par an en moyenne en 2019-2020, intégrant une baisse des compensations fiscales versées par l'Etat. Selon nous, les communes et les groupements à fiscalité propre maintiendront leurs efforts de maîtrise des dépenses de gestion, notamment dans le cadre des normes d'évolution des dépenses de fonctionnement déterminées par l'Etat pour les villes et groupements à fiscalité propre les plus importants budgétairement. Nous anticipons une progression des dépenses de fonctionnement de 1,3% en moyenne annuelle en 2019-2020.

La consolidation des marges d'autofinancement du bloc communal devrait donc se poursuivre, avec un taux d'épargne brute de 16% environ en 2019-2020 (stable par rapport à 2018), conforté par le dynamisme des recettes fiscales, la stabilisation globale de la DGF et les efforts de gestion entrepris. Ces éléments favorables permettront selon nous la poursuite d'une croissance dynamique de l'effort d'investissement (en lien avec la fin du mandat municipal actuel – 2014-2020), de 4% par an environ en 2019-2020 (soit 34 milliards d'euros en 2020). D'après nos prévisions, le bloc communal serait en mesure de réaliser cet effort tout en ne présentant que de très légers besoins de financement en 2019 et 2020.

Graphique 4

### Performances budgétaires des communes et groupements à fiscalité propre



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ; estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

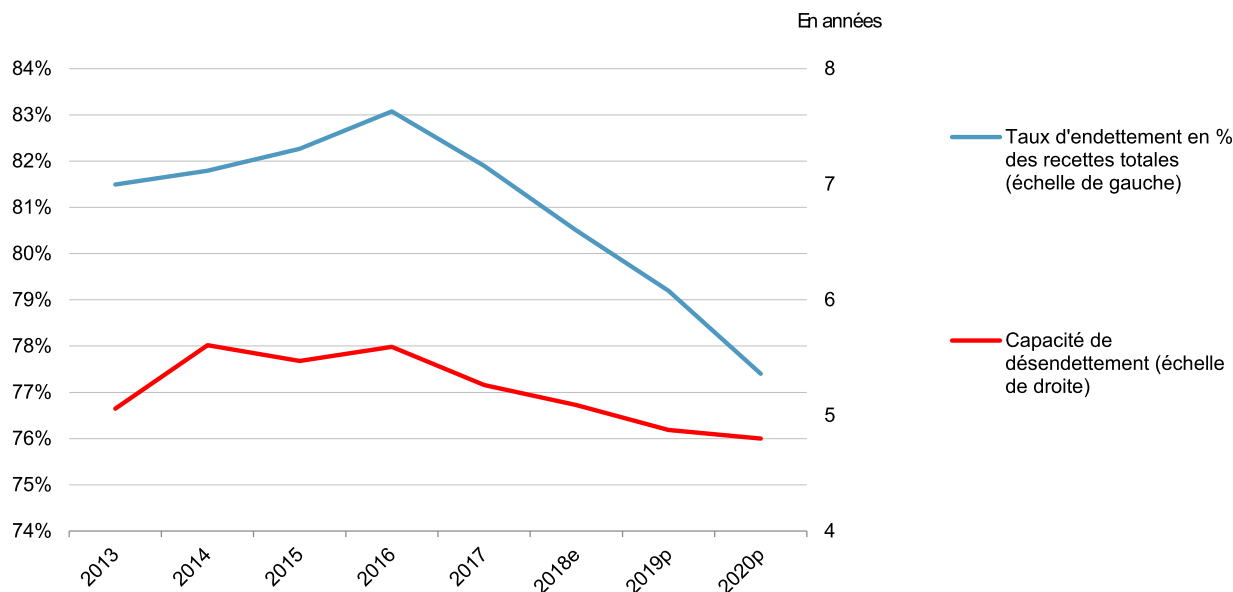
Le recours à l'emprunt du bloc communal devrait rester stable en 2019-2020 (8 milliards d'euros par an environ), légèrement en deçà du remboursement en capital annuel de la dette, dans la mesure où nous anticipons l'utilisation d'une partie de la trésorerie excédentaire accumulée entre 2015 et 2017. Par conséquent, l'encours de dette directe se stabiliserait à près de 90 milliards d'euros, légèrement supérieur au niveau de 2018 (89 milliards d'euros). Le taux d'endettement du bloc communal reculerait légèrement, atteignant 77% en 2020 (contre 80% en 2018). La capacité de désendettement se stabiliserait en deçà de 5 années d'épargne brute, un niveau favorable en



comparaison internationale.

Graphique 5

### Evolution de l'endettement direct des communes et groupements à fiscalité propre



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ; estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

## Départements : la reprise de l'investissement devrait se poursuivre malgré des risques institutionnels et conjoncturels persistants

Le cadre institutionnel des départements français s'était progressivement amélioré à partir de fin 2017 sous l'effet combiné de la stabilisation de la DGF, de la reprise économique et du dynamisme du marché immobilier. Cependant, les annonces relatives au projet de réforme de la fiscalité locale continuent de constituer un facteur d'incertitudes pour le bloc départemental, et de potentiel risque financier à moyen terme, tant en termes de flexibilité que de performances budgétaires.

Nous anticipons une légère diminution du taux d'épargne brute des départements en 2019, découlant d'une normalisation progressive du produit des DMTO (droits de mutation à titre onéreux), pour lesquels nous estimons un ralentissement de la croissance en 2018 (à environ +4% au niveau national) après les progressions exceptionnelles observées en 2016 (+8%) et 2017 (+16%). Selon nous, leur produit dépasserait toutefois encore 10 milliards d'euros à l'horizon 2020, soit un niveau toujours supérieur à celui de 2016. Par ailleurs, deux nouveaux fonds de soutien exceptionnel ont été annoncés fin 2018 par le Gouvernement (un « fonds de stabilisation » et un « fonds de lutte contre la pauvreté et l'accès à l'emploi »), pour des montants de 250 millions

## Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme

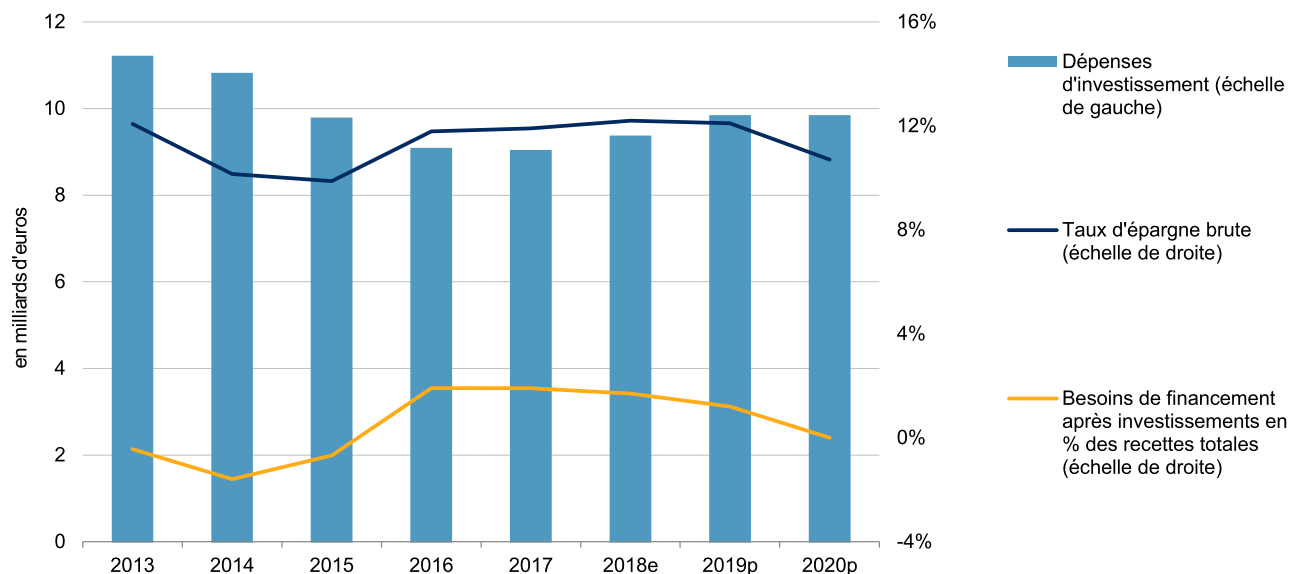
d'euros en 2019 et 292 millions d'euros en 2020. Ces fonds sont à destination de départements dont la situation financière se trouve particulièrement dégradée, et présentant des restes à charge élevés sur leurs AIS. Au regard de ces éléments, nous anticipons une hausse d'environ 1% des recettes de fonctionnement des départements en 2019, puis une légère contraction en 2020, principalement due à l'élément de volatilité important constitué par les DMTO.

Nous anticipons également un contexte favorable pour les dépenses de fonctionnement départementales, qui évolueraient à un rythme proche de 1,2% par an en moyenne en 2019-2020. Cette croissance modérée illustre la poursuite d'efforts de gestion importants par les départements, dans le contexte d'une norme d'évolution des dépenses de fonctionnement fixée par l'Etat. Par ailleurs, cette maîtrise forte est aussi liée au ralentissement confirmé des dépenses de RSA (que nous anticipons en progression de 1% par an sur la période 2018-2020, contre +5% par an entre 2013 et 2016). Les départements demeurent cependant exposés aux tensions budgétaires liées au financement des AIS, ainsi qu'à la dynamique des coûts liés à la prise en charge des mineurs non accompagnés (MNA) par l'aide sociale à l'enfance (leur coût représentant 1,25 milliard d'euros pour les départements). Dans cette optique, l'Etat a alloué des ressources supplémentaires aux départements à compter de 2018, pour environ 100 millions d'euros par an permettant de compenser une partie du coût lié à la prise en charge des MNA.

Le taux d'épargne brute des départements se situerait à environ 11% en moyenne en 2019-2020, la légère diminution par rapport à 2018 (12%) étant due à notre anticipation d'une normalisation progressive du produit des DMTO en 2019 et 2020, après cinq années consécutives de hausse (de 10% par an en moyenne). Cette diminution ne devrait toutefois pas entraver la reprise de l'effort d'investissement des départements enclenchée en 2018, et que nous anticipons en hausse de près de 3% par an en moyenne sur 2019-2020. Ce niveau de dépenses d'équipement devrait progressivement conduire les départements à un solde de financement après investissements équilibré en 2020, alors que cet échelon territorial présentait des exercices excédentaires depuis 2016.

Graphique 6

Performances budgétaires des départements



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ;

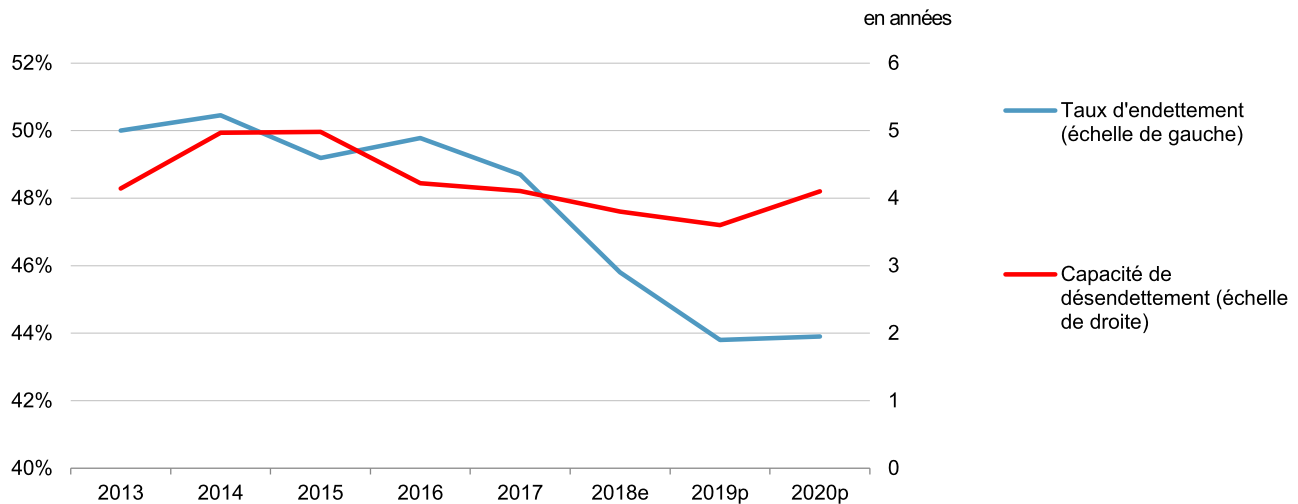
estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Du fait de la réduction de leurs excédents de financement, le recours à l'emprunt des départements devrait progresser en 2019-2020 pour atteindre 2,5 milliards d'euros par an en moyenne, soit un niveau légèrement supérieur à celui de la période 2017-2018 (2,2 milliards d'euros par an). Les nouveaux emprunts resteraient toutefois inférieurs à l'amortissement annuel en capital de la dette. Dès lors, l'encours de dette se stabiliserait en-deçà de 30 milliards d'euros en 2020, soit 44% des recettes de fonctionnement, contre 46% en 2018, un niveau d'endettement restant faible dans un contexte international. La capacité de désendettement des départements conserverait un niveau très favorable de 4 années en 2018.

Graphique 7

### Evolution de l'endettement direct des départements



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ; estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

## Régions : des besoins de financement croissants liés à une reprise dynamique de l'investissement, dans un contexte de réforme de l'apprentissage

S&P Global Ratings anticipe une stabilité des recettes de fonctionnement des régions en 2018-2019, avant une baisse d'environ 5% en 2020, du fait de l'entrée en vigueur de la réforme de l'apprentissage. Cette réforme devrait entraîner une modification du périmètre de la compétence apprentissage à partir de 2020, en prévoyant notamment le pilotage des centres de formations des apprentis (CFA) par les branches professionnelles. Une « contribution alternance » unique remplacera la taxe d'apprentissage, actuellement perçue principalement par les régions, et sera versée intégralement aux différents CFA en fonction du nombre de contrats qui y seront signés. Les régions, qui gèrent actuellement 1,6 milliard d'euros au titre de la taxe d'apprentissage (dont elles perçoivent plus de 50% des ressources), ne bénéficieront plus que de 5% des ressources de la « contribution alternance », soit 250 millions d'euros, pour jouer un rôle de péréquation et tenir compte de la différence entre les territoires. Elles conserveront également la part de la taxe intérieure de consommation sur les produits pétroliers (TICPE) qu'elles perçoivent pour rénover ou créer de nouveaux CFA, qui s'élève à 180 millions d'euros.

Pour certaines régions, cette réforme pourrait entraîner une perte nette en fonctionnement, les recettes dédiées à cette compétence étant parfois supérieures aux dépenses. L'impact global sur l'épargne brute de l'échelon régional devrait être modéré, avec une diminution de 5% en 2020. En ce qui concerne la formation professionnelle, l'Etat a annoncé un « Plan d'Investissement dans les Compétences » (PIC) qui vise à former un million de demandeurs d'emploi peu qualifiés et un million de jeunes éloignés de l'emploi, et auquel les régions seront associées sous forme

## Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme

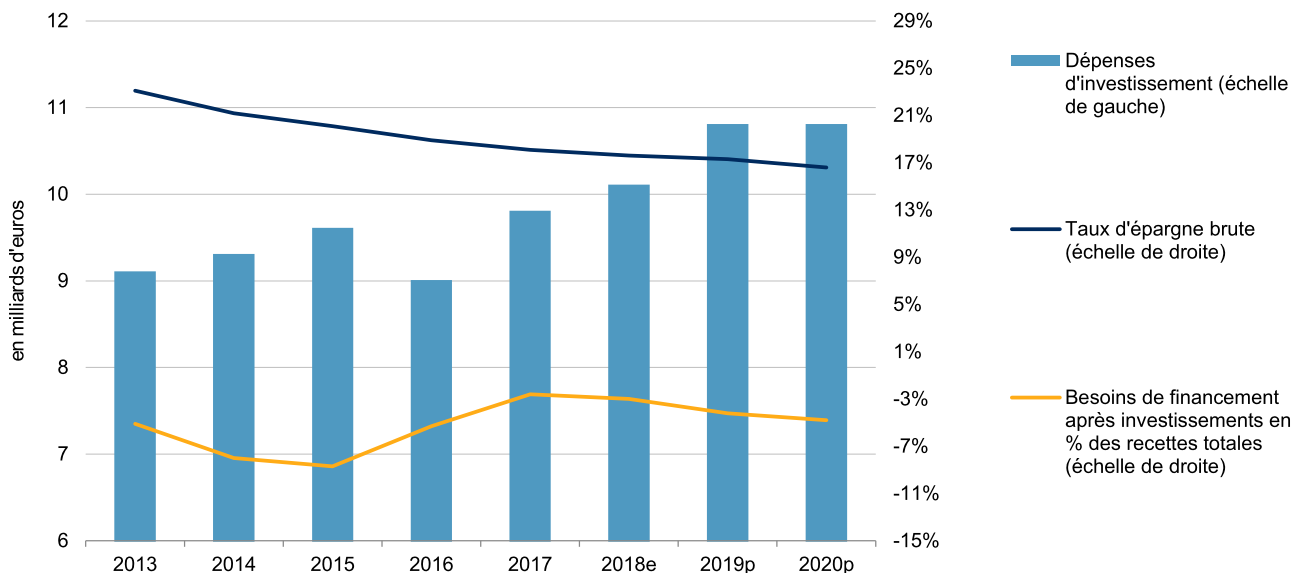
contractuelle, au travers d'un « Pacte ». Néanmoins, nous n'attendons pas d'impact financier de cette réforme – hormis de potentiels décalages de trésorerie –, les dépenses induites pour les régions étant entièrement compensées par les recettes transférées par l'Etat sur la durée du plan.

Les régions bénéficieront selon nous du cycle économique favorable à l'horizon 2020, soutenant le dynamisme de la CVAE (31% des recettes de fonctionnement régionales en 2018) et de la fraction de TVA perçue par les régions depuis 2018 (15% des recettes de fonctionnement régionales) en remplacement de la DGF, dont nous estimons qu'elles progresseront d'environ 3% par an en 2019-2020. Ces recettes permettront de limiter l'impact négatif lié à la non-reconduction du fonds de soutien pour le développement économique en 2018 ainsi qu'à la diminution anticipée de certains transferts financiers de l'Etat. Par ailleurs, nous anticipons le maintien d'une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement des régions, grâce à leurs efforts de gestion et au caractère plus ajustable 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 0,9% en 2018, et nous anticipons une augmentation proche de 1% en 2019, avant une baisse due à la réforme de l'apprentissage en 2020 (mais une hausse proche de 1% à périmètre constant).

Ces éléments soutiennent notre estimation d'une stabilité de l'épargne brute des régions, à environ 5 milliards d'euros en 2019, avant une baisse à 4,4 milliards d'euros en 2020, notamment due à la réforme de l'apprentissage. D'après nos projections, le taux d'épargne brute resterait globalement stable d'ici à 2020, autour de 17% des recettes de fonctionnement.

Graphique 8

### Performances budgétaires des régions



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ;

estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

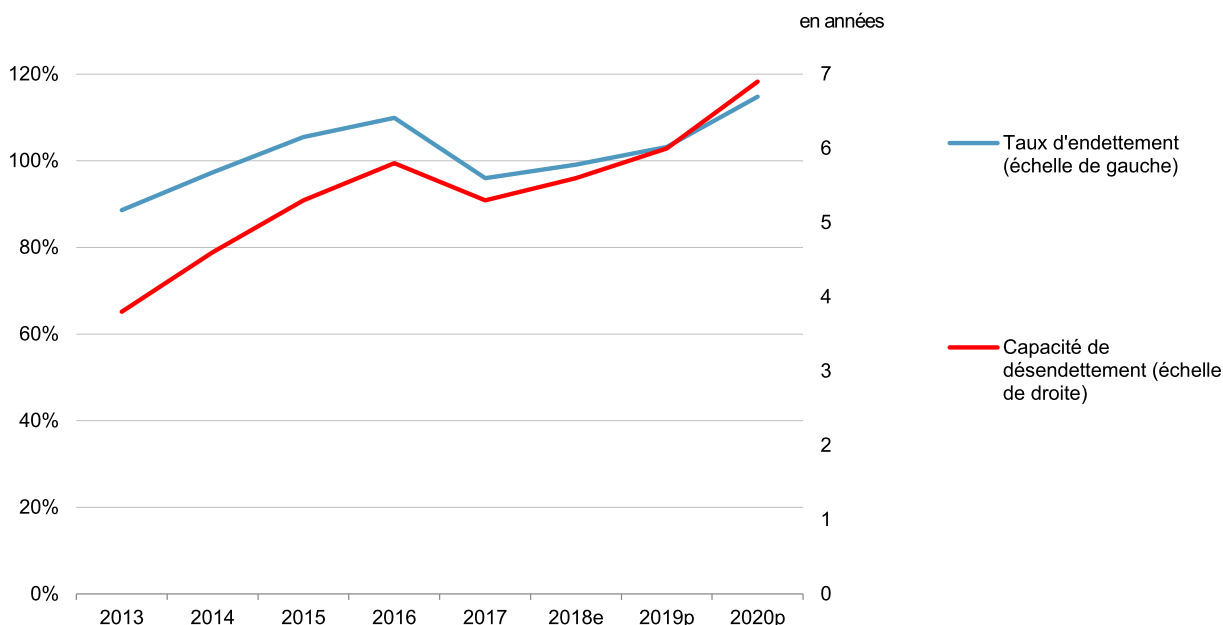
## Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme

Combinée à notre anticipation de dépenses d'investissement en hausse rapide en 2018-2020 (de 5% par an en moyenne), ce maintien de l'autofinancement permettrait aux régions de contenir leurs besoins de financement à hauteur de 1,5 milliard d'euros en moyenne en 2019-2020, en-deçà de 5% de leurs recettes totales.

Dès lors, le recours à l'emprunt des régions resterait stable à 3,5 milliards d'euros environ en 2019-2020, tout comme le remboursement en capital de la dette à environ 2 milliards d'euros en moyenne annuelle sur la même période. Le taux d'endettement direct des régions devrait progresser à 115% en 2020 (contre 103% en 2019), principalement du fait de l'effet mécanique de réduction du dénominateur lié à la baisse des recettes de fonctionnement anticipée en 2020 dans le cadre de la réforme de l'apprentissage. Le bloc régional continuerait à présenter une capacité de désendettement satisfaisante de 7 années en 2020, en légère hausse par rapport à 2018 (6 années).

Graphique 9

### Evolution de l'endettement direct des régions



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ; estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings.

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

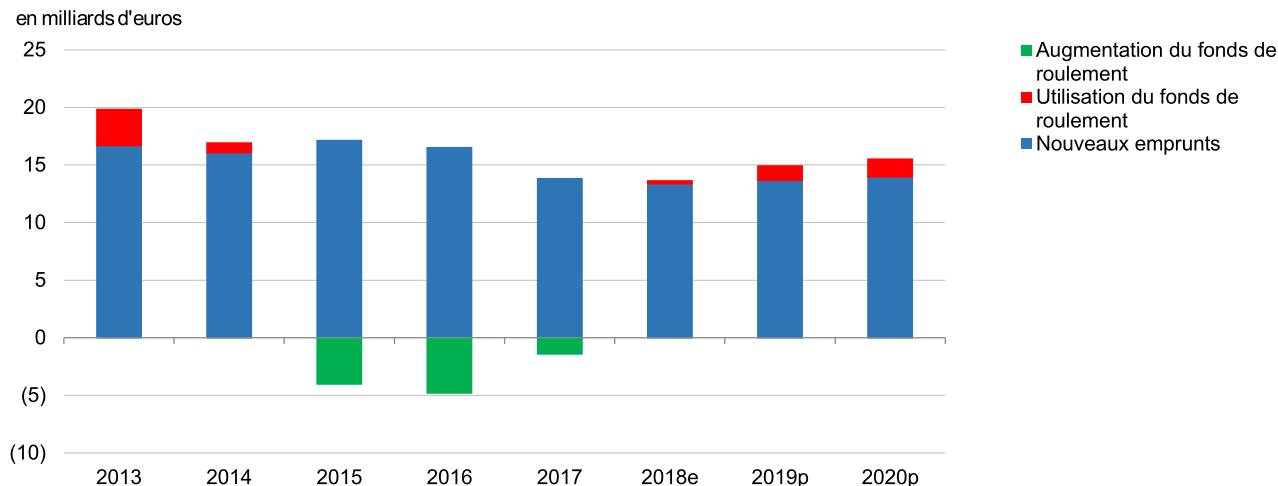
## Une offre de financement toujours importante et diversifiée, à des conditions qui devraient rester favorables

Selon S&P Global Ratings, le recours à l'emprunt des collectivités locales françaises a atteint environ 14 milliards d'euros en 2018, soit un point bas historique. Nous anticipons que celui-ci se maintiendra à ce nouveau seuil de référence en 2019 et en 2020, alors même que l'investissement

reprendrait.

Graphique 10

### Besoins de financement après remboursement en capital de la dette et modalités de financement



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2017 ; estimations 2018 et projections 2019 et 2020 par S&P Global Ratings

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Les modes de financement à long terme des collectivités locales françaises en 2018 ont été marqués par :

- La présence forte et continue des financements publics, qui ont constitué près de 47% des flux annuels de crédit. La Banque Postale (LBP, refinancée en partie par la Société de financement local – SFIL – et la Caisse française de financement local – Caffil) continue de dominer le marché, avec plus de 20% des financements à long terme aux collectivités locales françaises. Concernant la part de marché prise par la Banque européenne d'investissement (BEI) et le groupe Caisse des Dépôts (CDC), elle s'élèverait à plus de 15% en cumulé. L'Agence France Locale (AFL) représenterait autour de 5% de part de marché, devançant l'Agence Française de Développement (AFD), prêteur actif aux collectivités d'outre-mer, et la Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB) ;
- Le recours continu au marché obligataire (placements publics et privés), avec près de 12% des sources de financement selon nos estimations pour 2018 (soit 1,6 milliard d'euros), contre 14% en 2017. Cette légère baisse s'explique principalement par des volumes d'émissions plus faibles de la part de gros émetteurs, tels que la Ville de Paris. Nous notons cependant un nombre croissant d'émissions d'obligations vertes et durables, qui représentaient environ 50% des volumes émis en 2018. Par ailleurs, nous avons également observé en 2018 la première opération de rééchelonnement partiel d'une dette obligataire par la Ville de Marseille, pour son principal emprunt obligataire de 150 millions d'euros arrivant à échéance en 2022 (voir notre rapport : « City of Marseille's Debt Rescheduling Plan Is Credit Neutral », 15 novembre 2018) ;
- Une part croissante des banques commerciales (principalement françaises, mais également allemandes) avec plus de 40% des flux annuels de crédit. La stabilisation des flux de crédit de

## **Collectivités locales françaises : l'investissement sans l'endettement se confirme**

ces banques dans un contexte de baisse du recours à l'emprunt explique cette hausse relative ;

- 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 historiquement bas.

En 2018, les offres de financement aux collectivités par les marchés bancaires (public et privé) et financiers ont continué 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 (NEU CP, anciennement dénommés billets de trésorerie) est resté très significatif en 2018, et l'ensemble des collectivités notées par S&P Global Ratings a continué de bénéficier d'émissions à taux négatifs.

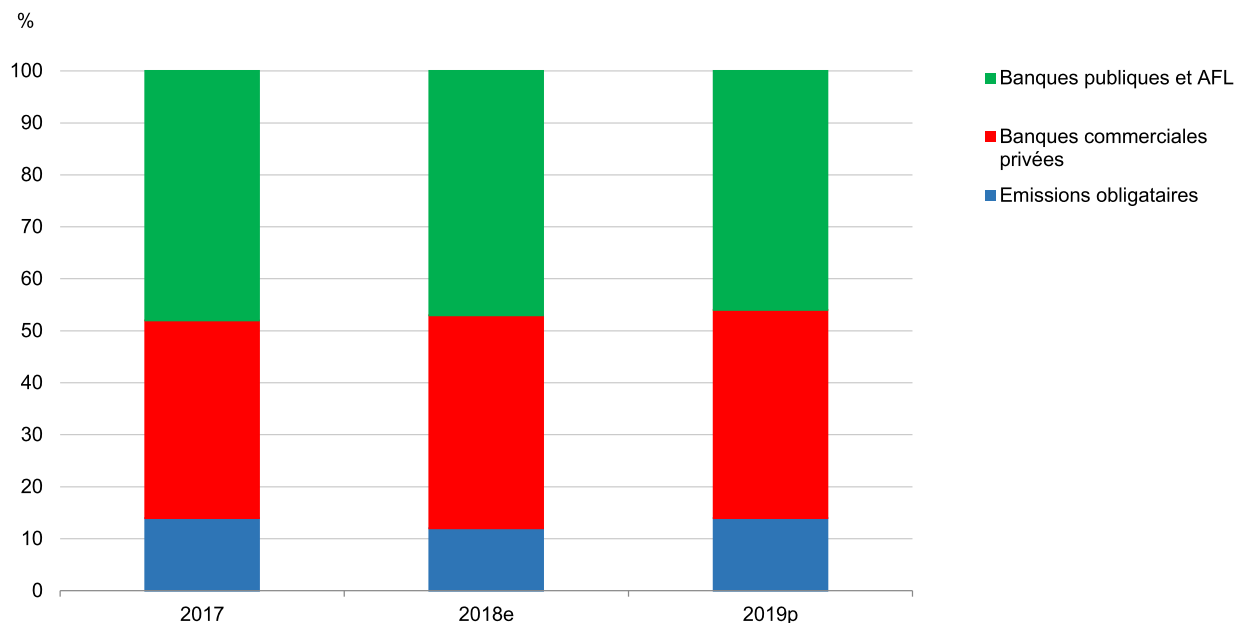
Au cours des deux prochaines années, nous estimons que la répartition de ces sources de financement devrait rester relativement stable du fait de la permanence des acteurs privés et d'une offre des banques publiques toujours importante, notamment de la BEI et de la CDC – cette dernière ayant prolongé jusqu'en 2020 la mise à disposition des collectivités locales de son enveloppe de 20 milliards d'euros, dont le financement se limitera à la dette long terme et à des projets spécifiques. A ce stade, le projet de création d'un grand pôle financier public n'a pas d'impact sur nos anticipations.

L'accès au marché obligataire sur une base individuelle devrait également poursuivre son développement avec de nouvelles collectivités émettrices en 2019-2020, notamment sur le marché des obligations vertes et durables.



Graphique 11

Evolution des sources de financement



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings.

Sources : Finance Active pour les données 2017, ajustées par S&P Global Ratings ; estimation 2018 et projection 2018 par S&P Global Ratings données pour les budgets principaux des collectivités locales françaises  
 Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

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 faible, devrait rester très attractif, en matière de financement à long terme mais aussi à court terme.

Concernant le financement à court terme, les conditions restent particulièrement favorables pour les collectivités ayant recours au marché des TNCT (ou « NEU CP »), avec des taux d'intérêt s'étant situés en territoire négatif tout au long de l'année 2018. Les collectivités locales françaises ont émis au total 19,2 milliards d'euros de TNCT en 2018 (ce qui constitue un nouveau pic historique, dépassant les 14 milliards d'euros de 2017 et les 12,6 milliards d'euros de 2016), représentant environ 4% de l'ensemble des TNCT tous secteurs confondus émis en 2018 (contre 3,5% pour 2017). La présence des collectivités locales françaises sur ce marché progresse mais reste encore modeste – 23 émetteurs en 2018, soit 3 nouveaux émetteurs par rapport à 2017, dont le Département de la Gironde (AA-/Stable/A-1+) et la Région Bourgogne-Franche-Comté (AA/Stable/A-1+) –, malgré des conditions financières toujours exceptionnelles. Nous continuons d'estimer 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 : l'investissement sans l'endettement se confirme

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 et syndicats de traitement des ordures ménagères) sur près de 35 500. Néanmoins, ces 15 collectivités représentent plus de 14% de la dette directe totale des collectivités locales françaises.

(1) Périmètre de l'étude : communes, EPCI (établissements publics de coopération intercommunale) à fiscalité propre, départements et régions, sur le seul périmètre des budgets principaux (hors budgets annexes).

## Rapports associés

- Les organismes de logement social français peuvent absorber la réduction des loyers et les réformes du secteur en cours, 19 décembre 2018
- Réforme de la fiscalité locale : le coup de grâce pour les départements ?, 3 octobre 2018
- Collectivités françaises : l'investissement sans l'endettement ?, 3 octobre 2018
- Public Finance System Overview: French Regions, 30 juillet 2018
- Public Finance System Overview: French Departments And Departmental Syndicates, 30 juillet 2018
- Public Finance System Overview: French Cities, Intercities, And Municipal Syndicates, 30 juillet 2018
- Do French Intercities Institutionally Present More Risk For Investors Than Other French Local And Regional Governments ?, 6 mars 2018
- Collectivités locales française : les besoins d'emprunt devraient rester à des niveaux historiquement bas, 22 février 2018
- Pourquoi S&P Global Ratings a relevé les notes de trois Départements français ?, 21 novembre 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
- 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](http://www.standardandpoors.com) (gratuitement), ainsi que sur [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) et [www.globalcreditportal.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).  
Copyright © 2019 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés