

# Le marché de la dette des collectivités locales

Le secteur public local s'est engagé dans une gestion active des encours de dette qui se traduit dans les chiffres.

La dette de 700 milliards de francs - 8,7 % du PIB - s'est stabilisée depuis quinze ans.



Jacques Guerber  
Vice-président  
directeur général  
Crédit local de France  
Dexia Groupe

**D**epuis l'entrée en vigueur des lois de décentralisation, les collectivités territoriales sont devenues des acteurs essentiels du développement local et des partenaires incontournables de l'État dans la mise en œuvre des grandes politiques nationales.

Jusqu'au début des années 80, l'action des collectivités se plaçait dans un cadre administré et protégé. L'institution d'un lien entre le subventionnement par l'État d'un projet d'investissement et l'attribution parallèle d'un emprunt à taux privilégié, instaurait un quasi contrôle d'opportunité de l'investissement local. Après quelques assouplissements, ce paysage financier a éclaté sous le double coup des lois de décentralisation et de la banalisation des circuits de financement.

La décentralisation a entraîné la suppression de l'autorisation préalable du préfet pour l'emprunt. La loi de 1982 reconnaît ainsi aux collectivités la possi-

bilité de faire librement appel à l'emprunt aux taux et conditions qu'elles auront négociés. Ne subsiste plus qu'un contrôle de légalité a posteriori sur la décision de recours à l'emprunt.

Parallèlement, la raréfaction des ressources sur lesquelles ils étaient adossés a conduit à la disparition des prêts à conditions bonifiées et au développement des prêts à taux de marché, matérialisant la banalisation progressive des circuits de financement. La création du Crédit local de France, par transformation de la CAECL, puis sa privatisation est une des conséquences de cette évolution.

## *Les possibilités offertes par les prêts sont largement utilisées*

Au delà de l'utilisation d'une gamme de produits qui s'est progressivement élargie (encadré), les collectivités ont mis progressivement en place une gestion active de leurs encours de dette : dès 1986 se sont déroulées de vastes opérations de réaménagement des prêts à taux fixe contractés à des niveaux élevés. Le simple «panachage» de prêts a fait place à l'utilisation de plus en plus fréquente des instruments financiers de couverture. Les collectivités ont su tirer parti de leur entrée sur les marchés financiers, tout en cherchant à en limiter les incertitudes. Une nouvelle fonction est née et les élus ont acquis une culture financière. Il convient cependant d'éviter une vision monolithique : la masse critique nécessaire réserve les opérations les plus complexes et les produits financiers les plus techniques aux plus grandes collectivités, tandis que les plus petites restent généralement fidèles aux produits «classiques».

La mutation de l'offre a été le fait des principaux partenaires financiers des collectivités locales, Crédit local de France-Dexia (part de marché actuelle de l'ordre de 40 à 45 %), caisses d'épargne et caisses de Crédit agricole. L'ouverture de ce marché a généré dans un premier temps un net accroissement du nombre des intervenants. Le marché nouveau semblait, en effet, offrir des opportunités :

- le secteur local apparaissait comme «sans risque» avec une garantie implicite de l'État ;
- pour le calcul du ratio Cooke, les collectivités locales françaises sont pondérées à 20 %, contre 100 % par exemple pour les entreprises ;
- la perspective d'une éventuelle banalisation de la gestion de la trésorerie des collectivités séduisait les banques de dépôts ;
- les nouveaux entrants imaginaient que les établissements traditionnels ne pourraient pas s'adapter au nouveau contexte.

## *Les acteurs traditionnels se maintiennent*

Sur de nombreux points, les espoirs furent déçus et les désillusions nombreuses. Si aucune collectivité n'a été déclarée «en faillite», certains établissements ont découvert que «le risque local» existait à l'image du cas de la ville d'Angoulême.

Ensuite, les partenaires institutionnels ont su consolider leurs atouts (connaissance de ce marché spécifique) en élargissant très rapidement leur gamme de services, en développant des produits adaptés aux besoins locaux, et en développant leur capa-

## La mutation de l'offre de produits financiers

Cette «nouvelle ère» du financement des collectivités locales s'est naturellement accompagnée d'une forte évolution de l'offre de produits, que l'on peut classer en quatre grandes phases :

- ◆ tout d'abord, à compter de 1986, une période de diversification de l'offre : les prêteurs intègrent à leur gamme de produits des index révisables et variables couvrant l'ensemble des marchés financiers (marchés monétaire et obligataire ainsi que le marché international des capitaux). Les collectivités qui procèdent, dans cette période, à de vastes opérations de

réaménagement de leur dette restructurent leur encours, constitué alors pratiquement à 100 % de prêts à taux fixes ;

- ◆ une période d'ingénierie-produits à partir de 1989 : les collectivités attendent des produits de financement de plus en plus sophistiqués, adaptés à leurs contraintes en matière d'investissement, de trésorerie et de budget.

Cette nouvelle ingénierie financière prend en compte les problématiques de lissage de la dette, de gestion du risque de taux, de gestion de la trésorerie ;

- ◆ une période de personnalisation de l'offre à

partir de 1991 : les collectivités locales demandent une «individualisation» des produits qui leur sont offerts, en fonction de leur taille et de leur besoin de financement. Ont ainsi été mis en place pour les collectivités de plus grande taille des produits complexes, tels que les *multi-options facilities* (MOF), qui permettent une gestion fluide de la dette en laissant à l'emprunteur diverses options et possibilités d'arbitrage ;

- ◆ enfin, sont apparus à destination des grandes collectivités locales des montages financiers faisant appel à une technologie financière innovante et

permettant aux collectivités de développer leur propre stratégie financière. Ces mêmes collectivités ont souvent adapté et fiabilisé leurs processus de décisions internes pour être en mesure de saisir les opportunités du marché. Mieux, elles font désormais de ces montages un instrument d'une stratégie de diversification, et naturellement de réduction de leurs charges financières. Les collectivités locales sont ainsi passées du régime administré «prêt à taux fixe, d'une durée de quinze ans et à annuités constantes» à la libre utilisation d'un panier de produits souples et adaptés.

citée d'expertise. Enfin, l'espoir d'une libéralisation des dépôts de trésorerie des collectivités s'est évanoui. Les besoins en services financiers des collectivités se résument donc le plus souvent à des besoins d'emprunt à moyen et long terme ainsi qu'à des produits de gestion de trésorerie. Ainsi, après la vague initiale de nouveaux intervenants, s'est opéré un reflux tout aussi soudain : le marché s'est alors pratiquement réduit aux prêteurs institutionnels et à quelques banques «généralistes». Le recours direct au marché (émission d'obligations) a recueilli quelques succès, puis a largement été abandonné.

Compte tenu de la raréfaction des demandes provenant des particuliers et des entreprises, le marché de l'emprunt local connaît actuellement un nouvel intérêt.

### La dette limitée

Dans le nouveau contexte de financement, certains ont pu craindre le pire et dénonçaient à l'avance «l'explosion de la dette locale» ou «le recours débridé à l'emprunt». En réalité, les quinze années qui ont suivi la décentralisation ressortent comme une période d'un dynamisme parfaitement maîtrisé de l'investissement local. Loin de privilégier une ressource nouvelle, «décontingentée», les collectivités territoriales ont préféré limiter l'appel à l'emprunt en mobilisant plus fortement leurs ressources propres et, notamment, la fiscalité.

Cette tendance tient pour beaucoup au fait que si l'offre de produits a

considérablement évolué sur l'ensemble de la période, les règles d'utilisation de l'emprunt n'ont, quant à elles, connu aucune inflexion : les règles d'équilibre des comptes locaux réservent exclusivement l'emprunt au financement des investissements nouveaux. La part prise par l'emprunt (environ 70 milliards de francs en 1996) dans la structure de financement des collectivités locales a diminué sur la période, passant globalement de 53 % en 1982 à 34 % en 1996. Parallèlement, la part de l'autofinancement progressait de 29 à 44 %. Cet arbitrage peut s'interpréter de deux manières qui furent, sans aucun doute, concomitantes :

- d'une part, un choix des élus locaux en défaveur de l'emprunt en réaction à son renchérissement (disparition des bonifications, contexte de taux d'intérêt élevés sur les marchés financiers),
- d'autre part, une conjonction économique plutôt favorable – tout au moins jusqu'en 1991 – à l'accroissement des marges de manœuvre des collectivités locales.

Pour autant, le retournement de situation de ces dernières années (stabilisation des marges de manœuvre, baisse des taux d'intérêt depuis 1993) ne s'est pas traduit par un recours accru à l'emprunt, et la structure de financement de l'investissement local reste tournée vers l'autofinancement.

Cette relative modération sur longue période du recours à l'emprunt a permis de limiter la croissance de la dette des collectivités, qui atteint aujourd'hui près de 700 milliards de francs.

Cet arbitrage a un impact favorable sur les critères de convergence du traité de Maastricht : la dette des collectivités locales est actuellement stabilisée après avoir légèrement augmenté, passant de 7,2 % du PIB en 1982 à 8,7 % du PIB en 1996 avec pour corollaire, une nette croissance de l'investissement, mais cette progression est sans commune mesure avec celle de la dette de l'État, passée de moins de 20 % du PIB en 1982 à plus de 50 % à l'heure actuelle. Le meilleur indice de la maîtrise de la dette des collectivités est la baisse des intérêts de la dette, enregistrée en 1996 pour la troisième année consécutive (- 10 % en trois ans).

La situation des collectivités locales ne s'est globalement en rien dégradée : en 1996, le secteur public local dégage, pour la première fois, une «capacité de financement», de l'ordre de trois milliards de francs. Les collectivités locales n'aggravent donc en rien le déficit public, retenu notamment par le traité de Maastricht comme critère de convergence. Il n'en reste pas moins que des situations financières très tendues peuvent être rencontrées, et qu'une analyse complète des risques directs et indirects doit être menée, comme le souligne le récent audit sur les finances publiques.

Les collectivités locales sont donc à même de relever les défis des prochaines années, comme l'investissement dans des domaines sensibles (environnement, transports publics), l'adoption de l'euro, et les actions en faveur de l'emploi des jeunes ■