

Les collectivités locales et la crise financière : une mise en perspective

Thierry Paulais

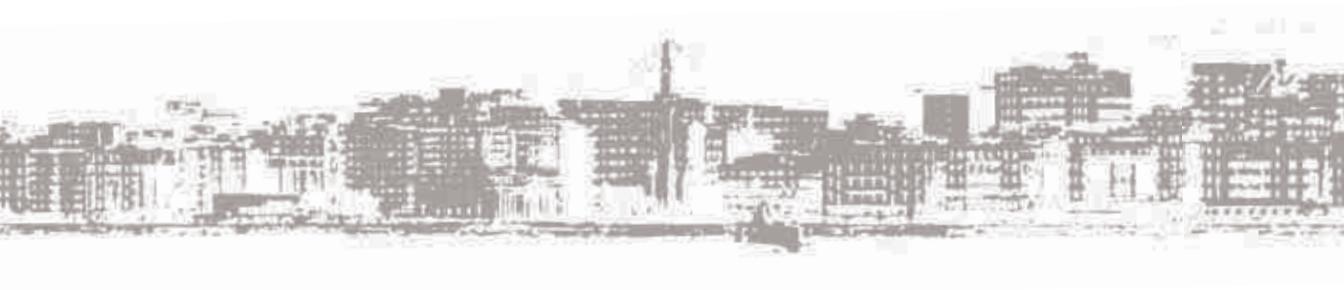


Cities Alliance
Cities Without Slums

afd
AGENCE FRANÇAISE
DE DÉVELOPPEMENT

Les collectivités locales et la crise financière : une mise en perspective

Thierry Paulais



Cities Alliance
Cities Without Slums

afd
AGENCE FRANÇAISE
DE DÉVELOPPEMENT

© The Cities Alliance, 2009
1818 H Street, NW
Washington, D.C. 20433, U.S.A.
www.citiesalliance.org

Tous droits réservés
Première impression, décembre 2009

Cette publication est soumise aux droits d'auteur. Les demandes de permission de la reproduire en entier ou en partie devront être adressées à l'unité de communication du Secrétariat de l'Alliance des Villes, à l'adresse mentionnée ci-dessus. L'alliance des Villes encourage la diffusion active de son travail. La permission de reproduire sera donnée rapidement et gracieusement si la reproduction est à but non commercial.

Photographies : Page 5: Cities Alliance, Maputo, Mozambique.
Page 7: www.everystockphoto.com, Modesto, Etats-Unis.
Page 10: Joerg Boethling/Peter Arnold Inc., Mumbai, Inde.
Page 13: Peter Frischmuth/Argus/Still Pictures, New York, Etats-Unis.
Page 14: Joerg Boethling/Peter Arnold Inc., Delhi, Inde.
Page 16: Markus Dlouhy/Peter Arnold Inc., Pittsburgh, Etats-Unis.
Page 20: Biosphoto/Gunther Michel/Peter Arnold Inc., Le Caire, Egypte.
Page 22: Andrea Merrick/Cities Alliance, Medellin, Colombie.

Conception : The Word Express, Inc., Reston, VA.

Edition : The YGS Group.

REMERCIEMENTS

Une version différente de ce texte figure sous le titre « Financer durablement le développement des villes » dans l'ouvrage « Regards sur la terre 2010 : villes durables », publié en français par Les Presses de SciencesPo à Paris et en anglais (« *A Planet for Life : Sustainable Cities* ») par Earthscan à Londres.

La série « Regards sur la terre » est réalisée sous la direction scientifique de Pierre Jacquet, chef économiste de l'Agence française de développement (AFD) et Laurence Tubiana, directrice de l'Institut du développement durable et des relations internationales (IDDRI).

L'auteur remercie les directeurs de la série et les éditeurs d'avoir donné leur accord à la présente publication. Il remercie également les deux référents anonymes qui lui ont permis d'améliorer une première version de ce texte, ainsi que ses collègues Chii Akporji (Cities Alliance) et Raphaël Jozan (AFD) pour leur aide.



LES COLLECTIVITES LOCALES ET LA CRISE FINANCIERE : UNE MISE EN PERSPECTIVE

Thierry Paulais
*Cities Alliance*¹

La crise financière et économique née aux Etats-Unis a finalement impacté l'ensemble des collectivités urbaines du monde, tout comme les systèmes de financement des investissements. Ce secteur du financement présente aujourd'hui un paysage dévasté. Les politiques sont à refonder, les outils et les mécanismes sont à restructurer ou à réinventer. Ces difficultés prennent des proportions variables selon les ensembles régionaux, mais il apparait que le recouvrement d'après crise prendra du temps, plus spécialement peut-être dans les pays les moins développés.

Les collectivités locales confrontées à la crise sont soumises à des contraintes de natures différentes mais dont les effets se cumulent, ce qui contribue à rendre certaines situations inextricables. De façon générale, les conséquences de la crise peuvent se ressentir à quatre niveaux : 1) au niveau des recettes, qui peuvent subir des baisses drastiques, qu'il s'agisse des recettes propres où des recettes issues des transferts d'État ; 2) au niveau des dépenses, qui augmentent du fait de la chute de l'activité économique et de la hausse correspondante du chômage et des besoins en aides sociales ; 3) au niveau des capacités de financement, qui se réduisent du fait de la difficulté d'accéder à l'emprunt et du renchérissement de l'argent ; 4) au niveau des investissements extérieurs qui sont réduits, des opérations en cours souvent stoppées, et des projets annulés ou retardés.

¹ Les opinions qui figurent dans le texte sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement les vues de Cities Alliance.

Les deux grands systèmes de financement, émissions obligataires et établissements bancaires spécialisés ou non, sont lourdement affectés. Les gouvernements ont mis en place des réponses différentes en fonction des contextes politiques et institutionnels. Néanmoins ces réponses – sauvetage des institutions financières, stimulus ou plan de relance – ont pour caractéristique commune d’être plus destinées au niveau de l’État central ou déconcentré qu’au niveau des collectivités locales. Leurs effets concrets risquent d’être ténus, ou différés, par exemple dans le cas de programmes d’investissements qui prennent nécessairement du temps à être mis en œuvre. Quoi qu’il en soit, au-delà de ces actions à court terme, le redressement de la situation des collectivités locales passera par des réformes de fond : dans beaucoup de pays, c’est la question de la nature même des relations entre État et collectivités qui est soulevée ; partout, l’architecture des systèmes de financement a été fortement fragilisée. Il en va de même pour le secteur de l’habitat par lequel la crise a commencé.

LES POLITIQUES DE L’HABITAT ET DE L’AMÉNAGEMENT EN CRISE

Politique de l’habitat aux États-Unis. Les mécanismes – en particulier la titrisation – par lesquels le secteur de l’habitat aux États-Unis a corrompu l’ensemble des systèmes financiers sont aujourd’hui bien documentés. En revanche, le fait que la crise trouve pour une part ses origines dans la politique publique de l’habitat paraît relativement sous-estimé. Ce point est pourtant important pour la compréhension complète du processus qui a débouché sur la crise.

Historiquement, Le Department of Housing and Urban Development (HUD) s’appuyait sur les deux grosses *government sponsored enterprises* (GSE) que sont Fannie Mae et Freddie Mac pour promouvoir l’accès à la propriété pour les classes moyennes. Favoriser l’accès des pauvres à la propriété relevait de la Federal Housing Authority (FHA) dont le rôle était d’assurer des crédits spécifiques sans versement initial. Dans le milieu de la décennie 1990, pour mettre en œuvre les orientations gouvernementales en faveur de la construction et de l’accession à la propriété, HUD orienta Fannie Mae et Freddie Mac vers le financement de l’accession des plus pauvres sans recours au FHA, puis augmenta progressivement les objectifs assignés à ces GSE. Ces dernières, pour remplir ces objectifs fixés par l’État, mirent en place des programmes ambitieux aux noms évocateurs – respectivement « *American Dream Commitment* » et « *Catch the Dream* » conçus pour permettre l’accession à la propriété des ménages parmi les plus démunis. Ultérieurement, des banques privées s’engagèrent sur ce marché et les démarches commerciales furent largement sous-traitées à des agents indé-



pendants, dont certains se sont révélés indéliçats (Kelly, 2009). Les programmes reposaient essentiellement sur de nouveaux produits financiers : paiement initial très faible ou nul, durée trente ans, taux d'appel pour les premières années (les prêts dits 2/28, 3/27, etc.), voire la possibilité de rembourser mensuellement un montant inférieur aux seuls intérêts, le solde étant remboursé à l'échéance en même temps que le principal (formule dite « amortissement négatif »).

L'architecture de ces dispositifs repose en fait sur la possibilité de se refinancer par un nouvel emprunt d'un montant plus élevé au bout de quelques années (système dit *cash-out*) ou bien par une ligne de crédit (*home equity line of credit*) qui considère le prix du bien actualisé pour réalimenter le prêt de l'acquéreur, ce qui lui permet de payer les intérêts dus. Ces deux mécanismes relèvent du prêt hypothécaire rechargeable, qui fonctionne tant que les prix montent, et en tant que tel, alimentent la hausse et la bulle. Des dispositions avantageuses pour le *cash-out* (pas de pénalités, intérêts défiscalisés) incitaient les emprunteurs à se refinancer systématiquement et largement : la pratique s'était répandue de se porter acquéreur de maisons plus grandes que nécessaire afin de refinancer avec la ligne de crédit défiscalisée les crédits à la consommation et les dépenses courantes (Wallison, 2009). Lorsque le marché immobilier se retourne et que les prix passent à la baisse, il entraîne avec lui – bien au-delà de ces accédants démunis, artificiellement solvabilisés, et des spéculateurs qui surfaient sur la bulle – les emprunteurs solvables, qui apparaissent à la fin comme les principales victimes.

Quoiqu'ayant effectué les versements initiaux habituels et pris des prêts adaptés à leur situation financière, ces emprunteurs peuvent se retrouver comme les autres en position de *negative equity* (capital négatif), c'est-à-dire celle où le montant de la dette restante est supérieur à la valeur résiduelle du bien. Il y a actuellement en tout de l'ordre de 12 millions de ménages dans ce cas². Les dispositions fiscales et légales de la majorité des états de la fédération font que, de facto, la meilleure solution qu'ont les propriétaires en *negative equity* pour s'extraire de cette situation est de se mettre en cessation de paiement (Wallison, 2009). Ces maisons sont saisies, l'effet boule de neige sur la baisse des prix est enclenché. Certains des propriétaires qui ne sont pas en *negative equity*, choisissent de garder leur propriété dévalorisée en attendant une hypothétique ou progressive remontée des prix. Ils perdent ainsi, au moins provisoirement, toute mobilité, ce qui aggrave semble-t-il la situation de l'emploi dans certaines parties du pays où existe une corrélation entre taux de chômage et taux de propriétaires.

Politique de l'habitat et de l'aménagement en Espagne. Ce pays subit une des récessions les plus profondes en Europe. Le cycle d'expansion des années 1997-2006 s'est achevé brutalement par l'explosion de la bulle immobilière qui l'alimentait et qui tirait vers le haut tous les indicateurs. Les mécanismes de cette bulle s'apparentent pour une part à ceux qui étaient à l'œuvre aux États-Unis, mais relèvent aussi de spécificités du contexte socio-économique et institutionnel du pays ainsi que de sa politique de l'aménagement. La période d'expansion débute par une forte demande de logement, due à la croissance démographique et à la diminution de la taille moyenne des ménages. Cette demande est alors exclusivement dirigée vers l'accession à la propriété, du fait de dispositions historiquement défavorables au secteur locatif. La fiscalité est résolument orientée en faveur des accédants, tandis que le cadre législatif décourage la constitution d'un parc locatif privé. Les jeunes ménages ou les ménages les plus démunis sont conduits à se porter acquéreurs coûte que coûte. En dix ans, le nombre de logements par habitant a été multiplié par deux : avec 568 logements pour 1 000 habitants, c'est aujourd'hui le taux le plus élevé d'Europe (Vorms, 2009). Pour accompagner cette croissance, les banques ont été conduites à proposer des produits financiers de plus en plus attractifs pour des accédants confrontés de leur côté à une hausse continue des prix. Les crédits hypothécaires ont été allongés jusqu'à quarante ou cinquante ans, l'apport initial s'est de plus en plus réduit jusqu'à devenir optionnel. Ces dispositions et le contexte général ont également favorisé une forte extension de la construction de résidences secondaires et touristiques, et de façon générale les investissements à visée spéculative. À la

² Source : Equifax, Moody's Economy.com

fin du cycle d'expansion, la hausse des prix de l'immobilier dépassait 17 % par an (Vorms, 2009).

L'explosion de la bulle immobilière a précipité un grand nombre de promoteurs et de constructeurs en faillite, aggravant ainsi lourdement pour le pays les effets de la récession mondiale. Elle a aussi plongé dans de grandes difficultés les collectivités locales. Ces dernières en effet dépendent largement pour leurs recettes des revenus de la construction, des permis de construire et de la plus-value sur les terrains. Ces caractéristiques, couplées avec une absence quasi générale de cadre et de règles d'aménagement au niveau des régions autonomes qui en sont théoriquement chargées, sont largement à l'origine de l'effondrement final de la bulle immobilière. Les communes ont été poussées à susciter des opérations d'aménagement pour augmenter leurs recettes courantes. Ce mouvement était d'autant plus puissant que chaque opération privée devait reverser une partie du sol aménagé au patrimoine municipal, ceci à des fins d'équipement public. Dans la pratique, il semble que beaucoup de collectivités aient revendu ces terrains, les recettes correspondantes allant aux dépenses courantes (Vorms, 2009). Ces différents éléments ont alimenté la constitution de la bulle immobilière en accélérant la production de foncier. Ils ont donné lieu à une urbanisation prédatrice, chaotique et grande consommatrice d'espace.

Des politiques non durables. Ces événements remettent en évidence certains fondamentaux. D'une part, aucune recette miracle d'ingénierie financière ne permet de palier l'insolvabilité d'un emprunteur. En l'absence de dispositions sociales sécurisant les accédants – une aide à la personne –, une politique d'accession pour tous ne peut pas durablement fonctionner. Et faire porter le financement d'une telle politique par le secteur financier privé ou parapublic à coût nul pour le budget de l'Etat n'est pas viable à terme. D'autre part ces politiques de l'habitat basées exclusivement sur l'accession à la propriété pour tous relèvent plus de schémas culturels que d'une rationalité économique. Il n'y a pas corrélation entre pourcentage élevé de propriétaires et richesse d'un pays ou d'une population. Si on considère l'Europe par exemple, on note que beaucoup de pays où les taux de propriétaires sont élevés (Grèce, Bulgarie, Roumanie, Pays baltes) ont également des indices de pauvreté forts ; tandis que d'autres, présentant un faible pourcentage de propriétaires (Suède, Allemagne, Suisse, Pays-Bas) figurent parmi les plus riches au monde et présentent des niveaux de pauvreté et d'exclusion parmi les plus faibles. Dans les villes des pays en développement, un parc locatif – lequel peut être du secteur privé – régulé et sécurisé à la fois pour le locataire et le propriétaire, permet de loger les plus démunis, les migrants récents, comme d'assurer une certaine fluidité au marché et de collecter l'épargne locale. Un secteur locatif encadré apparaît comme partie intégrante d'une politique de l'habitat

équilibrée, et en tant que tel mériterait un soutien actif des bailleurs de fonds. Enfin ces politiques du tout accession encouragent largement l'habitat individuel, la consommation de sol et l'étalement urbain ; elles engendrent des modes d'urbanisation coûteux en équipement puis en fonctionnement récurrent, notamment dans le domaine des transports, de l'énergie et des services sociaux.

LES IMPACTS DE LA CRISE SUR LES COLLECTIVITÉS LOCALES

Chute des ressources. Les situations divergent beaucoup selon les pays. Certains contextes institutionnels mettent relativement à l'abri les collectivités tandis que d'autre, au contraire, les exposent. Du point de vue patrimonial, les collectivités qui ont la possibilité de placer leur trésorerie sur les marchés ont été directement confrontées à des pertes en capital. Aux États-Unis, les villes qui avaient fait les placements les plus prudents ont perdu de l'ordre de 20 à 25 % sur leurs fonds, d'autres qui avaient eu recours à des *hedges funds* ont enregistré des pertes beaucoup plus élevées. Au Royaume-Uni, des collectivités auraient perdu 1 milliard d'euros de capital dans le krach du système bancaire islandais, perte à laquelle il faut ajouter celle des revenus futurs escomptés. Ailleurs, comme par exemple dans plusieurs pays d'Europe de l'Est, c'est le poids d'une dette libellée en taux variable ou en devise étrangère qui peut se faire durement sentir sur les budgets municipaux.



Voyageurs dans un train urbain, Mumbai, Inde

Pour ce qui est des recettes fiscales, partout les collectivités souffrent de la baisse de rendement des taxes liées au bâti, à la construction ou à la production foncière. Aux États-Unis encore, les collectivités locales urbaines ont comme principale ressource la taxe sur la propriété, et certaines ont enregistré une baisse de plus de 45 % de leurs recettes sur l'exercice précédent. Cette situation ne s'arrête d'ailleurs pas aux villes, et les États fédérés eux-mêmes sont entrés dans de grandes difficultés budgétaires : la majorité d'entre eux ne peuvent équilibrer leur budget pour les deux années fiscales à venir, le manque à financer s'établit à plus de 350 milliards de dollars (McNichols & Iris, 2009).

De façon générale la chute de l'activité économique globale se fait aussi sentir sur les budgets locaux, dans les pays émergents comme dans les pays les plus développés. Pour ces derniers, c'est particulièrement vrai dans les territoires à industrie sinistrée (dont l'exemple emblématique pourrait être Detroit, la ville des constructeurs automobiles américains). Enfin, beaucoup de budgets locaux souffrent de la baisse ou du report des transferts des États, eux-mêmes soumis à des contraintes budgétaires. C'est le cas notamment dans certains pays d'Europe de l'Est, ou encore dans certains pays parmi les moins développés qui font face à de fortes baisses de leurs recettes d'exportation de matières premières, d'une baisse significative des transferts de leurs expatriés, et où les collectivités locales ont peu de ressources propres.

Augmentation des coûts de fonctionnement. L'augmentation des dépenses résulte aussi dans certains cas de la diminution des subventions d'État aux services publics, dont les coûts souvent peu compressibles tombent à charge des budgets locaux. Dans les pays les plus développés et, parmi eux, les plus touchés par la crise, les collectivités locales ont vu se gonfler leurs budgets sociaux, sous le double effet de la hausse du chômage et de l'augmentation des familles ayant perdu leur logement et du nombre de sans-abri. Même dans les pays où les services sociaux sont des plus réduits, comme les pays émergents, les collectivités locales voient ces dépenses augmenter. Pris en tenaille entre la diminution des recettes et l'augmentation des dépenses notamment dans le domaine social, des collectivités sont contraintes à des mesures drastiques de réduction de leurs dépenses de fonctionnement. Obligées par la loi à présenter des budgets équilibrés, un certain nombre de villes américaines ont été conduites à fermer leurs équipements les plus coûteux quelques jours par mois en mettant d'office leurs employés en vacances. Dans bien des cas, notamment dans les pays les moins développés, les réductions de coûts de fonctionnement ont porté sur les services non marchands, comme l'assainissement, la collecte et le traitement des déchets.

Difficultés d'accès à l'emprunt. La dégradation des comptes des collectivités est souvent un des facteurs qui limite leur accès à l'emprunt. Le manque de liquidité du système financier, la situation précaire de beaucoup d'établissements financiers ou bancaires, le manque d'appétence générale pour l'investissement, et le renchérissement du coût de l'argent sont les autres paramètres d'un phénomène qui affecte de façon inégale les collectivités en fonction de leur culture de l'emprunt, de la structure des systèmes financiers locaux. Il est évident que dans un certain nombre de pays émergents où les collectivités ne sont pas autorisées à emprunter directement, ou bien dans les pays les moins développés où elles n'ont de toute façon jamais eu accès à l'emprunt (c'est le cas encore de la majorité des pays d'Afrique sub-saharienne), la situation n'est pas bouleversée. Dans les pays qui disposent d'une institution financière spécialisée parapublique, les restrictions de crédit ont pu être limitées, voire nulles dans certains cas où l'État a utilisé ces institutions comme véhicule pour des plans de relance au niveau local. Toutefois, dans la plupart des pays développés, les contraintes d'accès à l'emprunt ont constitué un élément supplémentaire ou même déterminant des difficultés des collectivités. Dans les quelques pays comme la Hongrie par exemple où les collectivités sont autorisées à emprunter pour leurs dépenses courantes, et le renchérissement de l'emprunt obère en ce cas un budget déjà sous contraintes. Dans la grande majorité, l'emprunt est réservé à l'investissement, et les restrictions impliquent la diminution, le report ou l'annulation des opérations, avec les effets déprimants sur l'activité et l'emploi local. Le renchérissement des coûts de l'argent, enfin, signifie pour les collectivités qui empruntent un supplément de charges futures.

Effondrement de l'investissement et des Partenariats Public-Privé. Les investissements directs en capital dans les opérations d'aménagement, d'immobilier de bureaux, d'équipement sont partout en fort recul. L'activité en partenariats public-privé (PPP) est en chute sensible. Beaucoup de projets sont retardés ou suspendus, voire annulés. Certains secteurs sont moins affectés que d'autres, comme l'énergie où la demande reste prégnante et les télécoms. Mais les secteurs les plus touchés sont ceux qui concernent le plus les municipalités, comme l'eau et l'assainissement et les transports, avec des chutes de 40 à 50 % en volume et/ou en nombre de projets (Leigland & Russell, 2009). Les pays en développement sont proportionnellement plus affectés par la baisse d'activité. Quelques opérations particulières, comme les télécommunications dans les pays à recettes d'exportation, tels le Nigeria ou la RD Congo, échappent à la récession en raison des fortes marges que les investisseurs en attendent. Mais de façon générale la raréfaction des ressources et le renchérissement du coût de l'argent ont conduit les investisseurs comme les opérateurs à réduire leurs engagements dans les zones où la perception des risques est la plus forte.

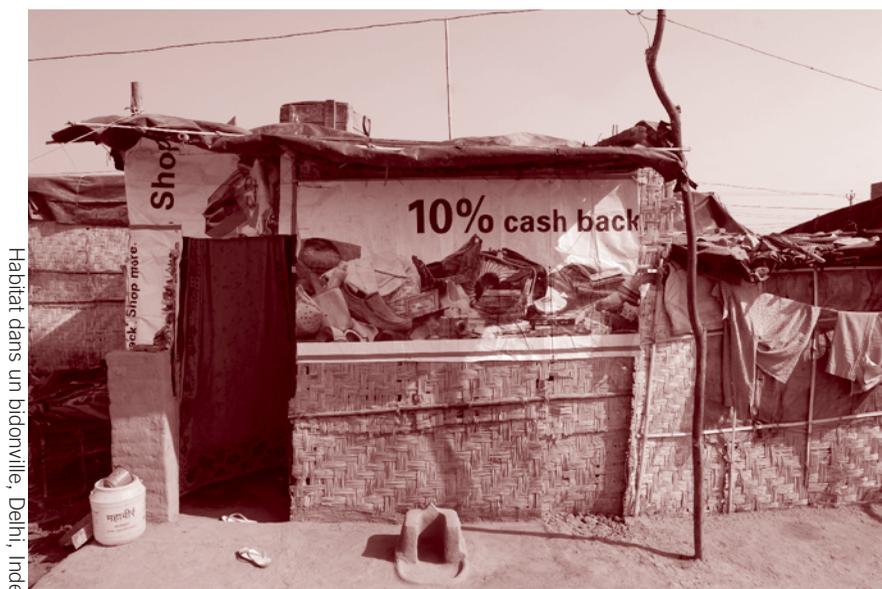


La salle des marchés, bourse de New York, États-Unis

LES SYSTÈMES ET OUTILS DE FINANCEMENT MIS À MAL

Le marché des obligations municipales. Aux États-Unis, où l'émission d'obligations (*bonds*) est le mode quasi exclusif du financement des collectivités locales, ce marché habituellement prospère – il représente un volume d'encours de 2 500 milliards de dollars et d'engagement annuel de l'ordre de 200 milliards de dollars – notamment du fait des exemptions fiscales dont il bénéficie, s'est sévèrement contracté. Les collectivités dont la notation financière est moyenne ou mauvaise ont aujourd'hui de grandes difficultés à se financer. La hausse des taux auxquelles elles sont confrontées les contraint à revoir à la baisse leurs programmes d'investissements. Des projets usuellement aisés à financer, qui génèrent leurs propres ressources sur lesquelles sont adossées les obligations (*revenue bonds*), doivent être abandonnés. Cette hausse du prix de l'argent est d'autant plus durement ressentie qu'elle succède à une période faste où les municipalités se finançaient en émettant des obligations dont le rendement était historiquement bas. Aujourd'hui les municipalités mal ou moyennement notées sont exclues de facto de l'emprunt. Elles ne bénéficient plus des services des rehausseurs de crédit (voir ci-après), eux-mêmes sinistrés, et dont il apparaît qu'ils portent, conjointement avec les agences de notation, une lourde part de responsabilité dans la débâcle du marché.

Le naufrage des rehausseurs de crédit. Le rehaussement de crédit est un mécanisme par lequel une compagnie financière apporte une garantie aux souscripteurs



Habitat dans un bidonville, Delhi, Inde

de titres. Jusqu'en 1985, cette activité était limitée aux obligations municipales. Une compagnie notée AAA, en apportant sa garantie à une obligation émise par une municipalité moins bien notée, permet à cette dernière de lever des fonds sur le marché à un meilleur taux que ce qu'elle obtiendrait sans ce rehaussement. Les rehausseurs sont également appelés assureurs (*monoline insurance companies*), quoique, selon certains observateurs, ils ne soient précisément pas assureurs au sens strict du terme.

Les rehausseurs doivent leur prospérité acquise dans une activité sans grands risques à des dispositions législatives qui imposent aux investisseurs institutionnels, fonds de pension, etc. de ne placer leurs fonds que sur des titres bien notés (*investment grade*, soit égal ou supérieur à BBB). Les municipalités en dessous de cette notation constituent dès lors un marché presque captif pour les *monolines* qui vont rehausser leur note et leur permettre d'accéder ainsi à ces ressources. Pour augmenter et diversifier leur activité, certains *monolines* se sont intéressés au rehaussement de produits structurés adossés à des actifs émis par titrisation. D'abord des crédits hypothécaires, puis, au fur et à mesure de la sophistication des techniques de titrisation, à d'autres produits de plus en plus complexes.

Les *monolines* ont joué un rôle important dans le développement et la diffusion de ces produits qui se sont révélés toxiques (Schich, 2008). À l'éclatement de la crise financière, la détérioration de la valeur de ces produits a provoqué un tsunami chez les rehausseurs. En effet, la note élevée qui leur est affectée est

justifiée en principe par le fait qu'ils disposent d'un capital suffisant pour honorer leurs engagements. Lorsqu'il est devenu évident que ce n'était plus le cas, les agences de notation ont dû procéder au déclassement de la plupart des *monolines*, précipitant ainsi leur déroute. Sur la dizaine de rehausseurs en activité, trois seulement ont conservé un double A ; Ambac, qui était un des plus importants, a été rabaissé à C (dans la zone dite *junk*), d'autres enfin ne sont plus notés, ce qui les condamne à terme.

La justification économique de l'activité de rehaussement de crédit, son utilité et son avenir font aujourd'hui l'objet de débats (Rose, 2009).

Des établissements spécialisés sous perfusion. Dans les pays où les collectivités empruntent auprès de banques ou d'institutions financières spécialisées plutôt que sur les marchés, la contraction de l'offre de crédit a été nette, notamment en raison des difficultés qu'ont connues les grandes banques généralistes. De ce fait les taux ont monté. En Europe, des banques spécialisées très anciennes ont en conséquence connu des difficultés pour se refinancer, comme le *Kommunekredit* en Norvège ou le *Kommunalkredit* en Autriche (CEMR, 2009). Ce dernier a été finalement repris par l'État. Mais l'incident le plus notoire est celui qui a affecté Dexia, numéro un mondial des établissements spécialisés dans les prêts aux collectivités locales. Aux prises avec des difficultés pour se refinancer et lourdement handicapé par les pertes désastreuses de sa filiale américaine FSA – un rehausseur de crédit acheté en 2000 – cet établissement faisait de surcroît l'objet de vives critiques dans les pays où il comptait des actionnaires mécontents face à ces pertes (dont des communes belges), et où il s'était livré à la promotion débridée de prêts structurés exotiques qui se révélaient être des bombes à retardement pour les collectivités qui les avaient souscrits. Dexia était techniquement en faillite et n'a dû sa survie qu'à un plan de sauvetage des États belges et français. Ces derniers, considérant les montants des encours de l'établissement vis-à-vis de leurs collectivités locales respectives, ont été conduits à le recapitaliser et à garantir ses emprunts. Cet événement prend un sens particulier et symbolique dans la mesure où Dexia était le dernier avatar d'un processus de privatisation engagé par l'État français une vingtaine d'années auparavant³.

³ 1986 : transformation de CAECL (Caisse d'Aide à l'Équipement des Collectivités Locales), entité publique, en CLF (Crédit Local de France), société de droit privé à participation d'État, puis désengagement progressif de ce dernier l'État qui vendra ses dernières parts en 1995. Le groupe Dexia était issu de la fusion du CLF avec le CCB (Crédit Communal de Belgique) en 1996.

Ce retour – provisoire – à un statut parapublic se traduit, entre autres, par un coup d'arrêt à la stratégie d'expansion géographique de l'établissement, en particulier sur les marchés des pays émergents. Dans ces derniers, les institutions spécialisées dans le financement des collectivités locales paraissent présenter des situations variables. Certaines, comme la Caisse de prêts et de soutien aux collectivités locales (CPSCI) tunisienne, ont traditionnellement recours aux bailleurs de fonds internationaux et ne devraient pas avoir de difficulté particulière pour se refinancer. D'autres institutions, comme la Development Bank of Southern Africa (DBSA) et le Tamil Nadu Development Fund (TNDF) en Inde qui ont recours au marché, au moins partiellement, pour se financer, risquent d'être conduites à se financer directement rechercher aussi des ressources (si possible avec des produits bonifiés) auprès de bailleurs de fonds internationaux, à condition que ces derniers leur proposent des prêts en monnaie locale.

VERS QUELLES SORTIES DE CRISE ?

Aux États-Unis. L'administration américaine n'a pas encore manifesté l'intention de procéder à des réformes structurelles significatives. Le traitement de la crise s'est centré jusqu'à présent sur le système financier (dont les difficultés sont loin d'être réglées) et la question des politiques sectorielles n'a pas été réellement posée. Les deux GSE de refinancement du marché hypothécaire continuent à enregistrer des pertes colossales – 37 milliards de dollars pour Fannie Mae pour



Pittsburgh, États-Unis

le seul premier semestre 2009 – en raison du provisionnement correspondant à la montée des impayés chez les emprunteurs, et ont besoin de nouvelles injections de fonds du Trésor. L'administration préparerait une scission de ces deux établissements avec la création pour chacun d'entre eux d'une structure de défaisance (*bad bank*) pour porter les actifs non cessibles (Zandi, Chen, de Ritis & Carbacho-Burgos, 2009). Les *monolines* étudient le même type de schéma. Certains rehausseurs tentent d'isoler leurs actifs toxiques dans des entités *ad hoc* pour revenir sur le marché des obligations municipales avec un double ou un triple A. Les avis sont partagés sur l'avenir de cette activité et sa viabilité à terme, d'autant que la confiance attribuée aux agences de notation est sérieusement ébranlée. Les trois grandes agences mondiales (Fitch, Moody's, Standard & Poor's) constituent un oligopole de fait. Leurs méthodologies d'analyse des produits structurés se sont révélées erronées et elles font face à des accusations de conflits d'intérêts (White, 2009)

Les associations de collectivités locales, de leur côté, font des propositions pour relancer le marché des obligations via des dispositifs de garantie. La première, d'un classicisme éprouvé, serait d'obtenir du Trésor fédéral qu'il se porte temporairement garant des émissions obligataires des municipalités dans le cadre du stimulus (*Emergency Economic Stabilization Act* de 2008). La seconde proposition, qui a le mérite de proposer une solution possiblement pérenne, porte sur la création d'un fonds de garantie mutuelle. Celui-ci serait destiné à assurer les nouvelles obligations à taux fixe, à caractère général ou liées à des services générateurs de recettes (*revenue bonds*). Il s'agirait d'un instrument de garantie mis en place au niveau national, géré par les collectivités locales elles-mêmes et sans but lucratif. Mais il faudrait une dotation de l'État fédéral pour capitaliser ce fonds, et il n'est pas acquis qu'un tel projet recueille l'assentiment politique nécessaire pour ce faire. La création d'une banque nationale pour les infrastructures a été par ailleurs proposée (Rohatyn, 2009). De façon générale les opérateurs et les marchés restent dans l'expectative. Beaucoup d'acteurs semblent considérer qu'une fois le point bas de la crise économique passé et les produits toxiques isolés, moyennant un certain encadrement de la titrisation, il n'y aura pas de raison pour que les activités dans le secteur ne reprennent pas sur les mêmes bases qu'avant.

En Europe. Le système financier en Europe a fait l'objet de plans de sauvetage massifs. Le retour dans le domaine public de Dexia ou du Kommunalkredit, déjà évoqué, témoigne du fait que les collectivités et le secteur de l'économie locale ont été considérés comme des priorités. Dans le soutien que les États ont apporté à leurs municipalités, on trouve un fonds commun d'instruments : arrangements fiscaux (reversement de TVA...), transferts spéciaux, stimulus ciblant l'écono-

mie locale. Les États qui disposaient d'outils de financement publics ou parapublics les ont mobilisés à cet effet, notamment pour la restructuration de certains emprunts ou pour débloquer des projets.

En France, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) est montée au capital de Dexia. En Allemagne la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) est sollicitée pour secourir une centaine de municipalités aux prises avec des contrats de leasing passés avec des banques américaines dont les termes doivent être revus en raison du déclasserement des assureurs. En Espagne, il est envisagé la création de fonds d'investissement local. Le gouvernement espagnol a engagé les premières étapes législatives d'une série de réformes structurelles dans le secteur de l'urbanisme et de l'habitat, notamment avec une nouvelle loi sur le droit du sol destinée à mettre fin aux dérives de l'urbanisation et à dessiner le cadre d'une politique sociale du logement aidé. Le gouvernement a également lancé un plan de soutien au secteur locatif, avec une série de mesures fiscales et législatives visant à soutenir l'offre. Ces initiatives sont couplées à un plan massif de restructuration de la dette des promoteurs (ligne de 3 milliards d'euros soumis à la mise à bail des logements invendus, ainsi qu'un programme de rachat de réserves foncières.

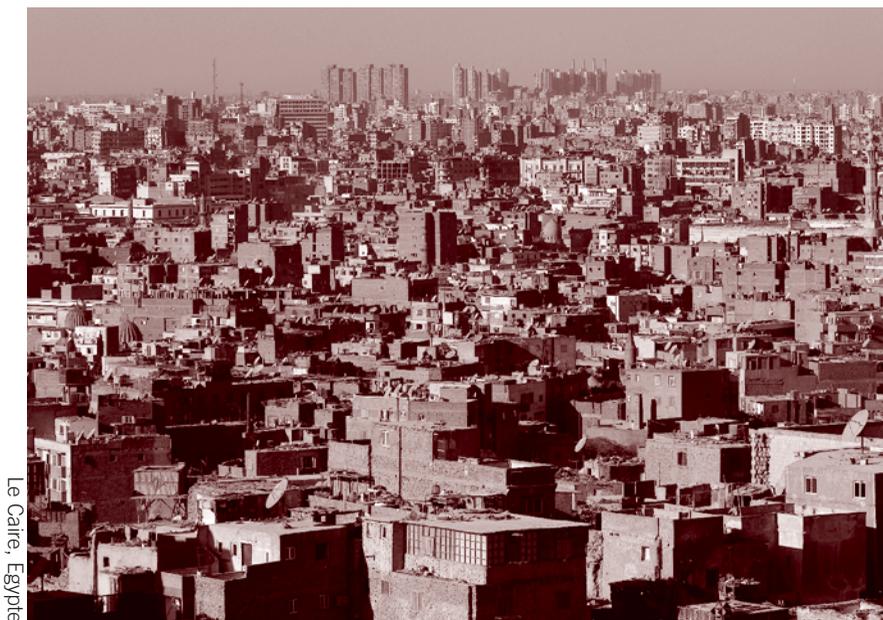
Ces mesures constituent des éléments d'un chantier plus vaste que l'État devra entreprendre et qui concerne l'ensemble du secteur urbain, y compris le système de financement des collectivités locales, dont le caractère obsolète et les externalités négatives sont devenus manifestes à l'éclatement de la bulle immobilière. De ce point de vue, l'Espagne constitue un exemple d'une tendance perceptible dans beaucoup de pays d'Europe. La crise économique et financière, après les plans de sauvetage d'urgence et les plans de relance, a suscité un mouvement de remise en cause de dispositions ou de textes devenus clairement dépassés, notamment dans le domaine de la fiscalité locale et plus généralement, des rapports entre l'État et les collectivités.

Pays en développement : les émergents. Les informations sont encore rares sur les dispositifs que les États des pays émergents auraient pu mettre en place en soutien à leurs collectivités. Il semble que ceux d'entre eux qui ont prévu des interventions particulières aient procédé à la mise en œuvre de plans de relance au niveau local, jugés en général les mieux à même de soutenir l'emploi. La difficulté de ce type de plan est double : d'une part il faut faire transiter rapidement les fonds, ce qui suppose des circuits administratifs rodés et fiables, d'autre part il faut des capacités au niveau local suffisantes pour exécuter le plan dans des délais compatibles avec le caractère d'urgence qu'on lui attribue. Ces deux conditions ne sont pas aisément réunies. De ce point de vue, les pays qui disposent

d'instruments comme des fonds de développement municipal ou des banques de développement urbain sont mieux armés que les autres.

Ce type d'institution est en principe rodé à ce genre d'exercice. Il présente aussi l'avantage d'être un bon réceptacle pour les financements des bailleurs de fonds internationaux. Ces derniers ne sont pas en manque de liquidités, du moins dans les segments non bonifiés ou peu bonifiés de leur gamme de produits financiers. Au contraire, ils recherchent des programmes et des véhicules de mise en œuvre expérimentés. Pour les pays qui disposent de ce type d'outils et qui sont confrontés à la baisse des liquidités sur leur marché ainsi qu'à la contraction des investissements extérieurs et des PPP, il existe des opportunités. La République populaire de Chine, qui table sur la relance au niveau local pour lutter contre le ralentissement économique, a pris de son côté une option inédite : lancer sur les marchés internationaux une émission obligataire de 30 milliards de dollars américains. Ces fonds seront redirigés vers les collectivités locales en fonction d'une clé de répartition par l'intermédiaire des *urban development and investment corporations* (UDIC). Ces entités spécifiques ont été créées à l'initiative du gouvernement à la fin de la décennie 1990 (Wu, 2009). Elles sont la propriété des collectivités locales – lesquelles ne sont pas autorisées à emprunter – dont elles détiennent actifs et passifs. Elles mobilisent les financements pour les infrastructures, notamment par des prêts bancaires ou des montages en PPP ou valorisation du foncier (baux à construction, etc.) ; elles assurent la délégation de maîtrise d'ouvrage des nouveaux investissements ; elles supervisent l'exploitation des investissements existants. Elles seront donc utilisées ici comme des véhicules de mise en œuvre d'un programme de relance au niveau local financé à l'échelon national.

Pays en développement : les moins avancés, les États fragiles. Les villes des pays les moins développés risquent de figurer également parmi les grandes victimes de la crise. Aussi réduites qu'aient pu être leurs ressources, elles sont affectées par les difficultés des budgets publics. Les investissements extérieurs et les PPP, dont elles n'étaient déjà assez rarement les bénéficiaires directes, sont encore en diminution. Les États et la communauté internationale sont mobilisés sur d'autres secteurs ou d'autres sujets indiscutablement préoccupants, comme la crise alimentaire. Cette crise alimentaire et les conséquences du réchauffement climatique risquent d'augmenter les pressions d'ordre migratoire ou social qui affectent le plus grand nombre des villes ces villes. Par ailleurs, un certain nombre de pays ont engagé dans les périodes récentes des réformes de décentralisation importantes. L'avancée de ces réformes, dont la mise en œuvre connaissait les difficultés habituelles sur les plans de la fiscalité et des finances publiques, risque d'être contrecarrée par les conséquences de la crise économique pour les finances publiques.



Le Caire, Egypte

En Afrique en particulier, alors que les pays avaient enregistré des excédents budgétaires significatifs dans les années récentes, l'année 2009 ne se termine pas un déficit moyen de l'ordre de 5 % du PIB. La communauté internationale a engagé un certain nombre de programmes de soutien aux économies africaines, affectées en particulier par la baisse de ressources des produits d'exportation. Cependant les villes sont rarement au premier rang des priorités auxquelles s'adressent ces plans d'actions et les collectivités locales risquent de ne pas en voir beaucoup de retombées directes. Les États qui ont des ressources d'exportation pourraient s'inspirer de l'exemple chinois pour rediffuser vers leurs collectivités des programmes d'investissements et de soutien à l'activité en milieu urbain. Mais le cadre institutionnel et les outils de mise en œuvre manquent dans la plupart des cas. Une initiative spécifique de soutien aux collectivités locales de ces pays serait à envisager (Paulais & Pigeay, 2009).

Nouveaux financements, nouveaux instruments financiers ? Les perspectives du changement climatique ont suscité la création d'un certain nombre de nouveaux financements, comme ceux issus de la finance carbone en matière de mitigation et un certain nombre de fonds ou d'initiatives en matière d'adaptation. Cependant, pour ce qui est des collectivités locales, en particulier celles des pays en développement, il demeure une inadéquation entre les besoins et les financements. Ces derniers sont insuffisants, fractionnés et relativement mal adaptés ; ils sont d'un usage souvent complexe et coûteux, et en majorité des-

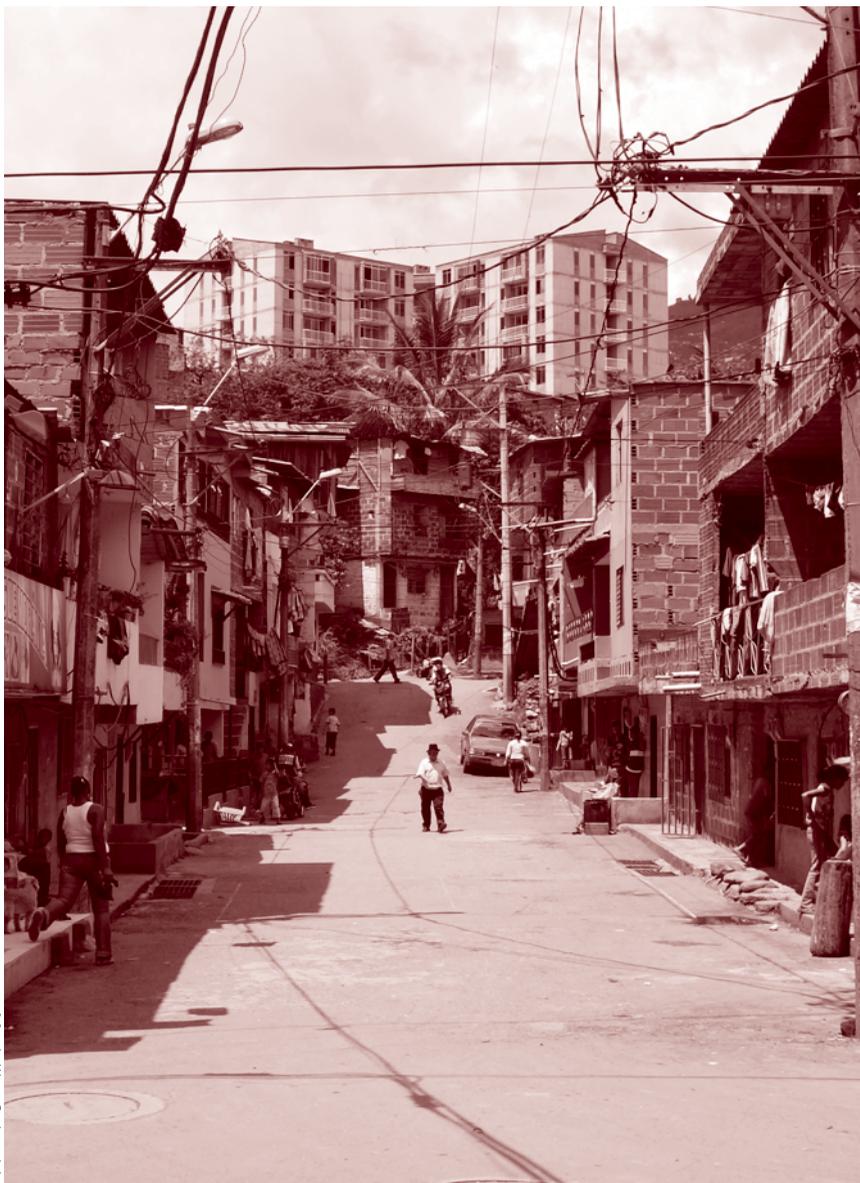
tinés aux emprunteurs souverains plutôt qu'aux collectivités locales (Paulais & Pigey, 2009). Ces dernières ont majoritairement besoin de conseils et d'appui, non seulement sur les aspects techniques des dossiers mais aussi pour capter les opportunités de financements de différentes origines et se mettre en capacité de les utiliser conjointement (ce qui est difficile pour des raisons de caractéristiques financières, calendriers d'utilisation, contraintes administratives, lourdeurs d'instruction, etc.). On assiste depuis quelque temps à une résurgence du concept de fonds renouvelable qui répond en partie à ces préoccupations.

Ce modèle a été notamment employé dans les années 1980 aux États-Unis en utilisant les subventions octroyées par une agence fédérale pour la protection de l'environnement. Les États ont créé des fonds renouvelables (*states revolving funds*) au sein desquelles les subventions sont hybridées avec des ressources de marché pour créer des prêts très aidés pour les investissements environnementaux. Le fonds Jessica (*Joint European Support for Sustainable Investment in Cities Areas*), créé récemment par la communauté européenne, qui cible les opérations de renouvellement urbain, permet d'hybrider les subventions de la Communauté économique européenne, les transferts et aides des États, les ressources propres des collectivités, les investissements du secteur privé et les prêts ou garanties dispensés par la Banque européenne d'investissement (BEI) et d'autres établissements bancaires. Le fonds lui-même dispose de sa cellule d'appui aux villes pour la mise en œuvre. Un certain nombre d'outils financiers ou d'initiatives proposées récemment dans différentes parties du monde s'apparentent à ce modèle, comme si, face à une crise globale, on assistait à une certaine convergence des politiques.

VERS UNE MISE EN CONVERGENCE DES POLITIQUES ?

La vigueur de la reprise au niveau local dépendra de la nature des mesures et des réformes que les administrations centrales auront pu promouvoir. Cette crise aura finalement remis en cause les paradigmes qui régissaient le secteur depuis plusieurs décennies : il était dit que la modernisation des systèmes passait par le recours exclusif à des financements structurés, le financement sur les marchés et les partenariats publics privés. Ce discours n'est plus crédible. Mais il serait erroné de penser que ces techniques et ces outils sont dépassés. Ils sont bien présents au cœur des solutions élaborées ici et là pour relancer les mécanismes de production de la ville durable. Ces solutions témoignent d'un certain pragmatisme, notamment en recourant au concept d'économie semi-publique, mais dans un esprit renouvelé qui exploitera pleinement les acquis des dernières

décennies. Compte tenu de la stagnation voire de la baisse relative des montants de l'aide internationale et parallèlement de la croissance des besoins, cette orientation paraît encore plus nécessaire s'agissant des pays les moins développés. Le financement des investissements urbains durables y dépendra, dans l'après-crise plus que jamais, de la mobilisation de l'épargne locale, de la promotion de l'investissement en particulier dans l'habitat et la construction, de la valorisation des sols, et de partenariats publics-privés de seconde génération.



Medellin, Colombie

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

African Development Bank and African Development Fund. 2009. "Impact of the global financial and economic crisis on Africa." Tunis, ADB.

Council of European Municipalities and Regions. 2009. "The economic and financial crisis. Impact on local and regional authorities." Brussels, CEMR.

IMF. 2009. "The Implications of the global financial crisis for low-income countries." Washington, IMF.

Kelly, Hugh. 2009. "Mortgages, Finance Markets, and the imperative of Growth". *The Stamford Review*, 2009 volume 2, New York.

Leigland, James & Henry Russell. 2009. "Another lost decade? Effects of the financial crisis on project finance for infrastructure," *Grid Lines* No. 48. Washington, PPIAF.

McNichols, Elisabeth & Iris J. Lav. 2009. "State budget troubles worsen." Washington, Center on Budget and Policy Priorities.

Paulais, Thierry & Juliana Pigey. 2009. "Adaptation and Mitigation: What financing is available for local government investments in developing countries?" Proceedings of the World Bank's Urban Research Symposium 2009. Forthcoming.

Rohatyn, Felix G. 2009. *Bold Endeavors: How Our Government Built America, and Why It Must Rebuild Now*. New York, Simon & Shuster.

Rose, Jeff. 2009. "Is Municipal Bond Insurance Dead?" Goodfinancialcents.com.

Schich, Sebastian. 2008. "Challenges related to financial guarantee insurance." In: *Financial Market Trends*, Paris, OECD.

Vorms, Charlotte. 2009. "Surproduction immobilière et crise du logement en Espagne." In: *Etudes foncières*, N° 138, Paris.

Wallison, Peter J. 2009. "Cause and Effect: Government Policies and the Financial Crisis." In: *Critical Review*, volume 21, number 2–3, Oxon, Routledge.

White, Lawrence L. 2009. "The credit-rating agencies and the subprime debacle." In: *Critical Review*, volume 21, number 2–3, Oxon, Routledge.

Wu, Weiping. "Urban Infrastructure and Financing in China." In: Song Yan and Chengri Ding (Editors). 2009. *Urbanization in China*. Cambridge, MA, Lincoln Institute.

Zandi, Mark, Celia Chen, Cristian deRitis, & Andres Carbacho-Burgos. 2009. *Housing in crisis: When will metro markets recover?* Moody's Economy.com.

A PROPOS DE L'AUTEUR

Thierry Paulais est urbaniste (DPLG/ENPC, Paris) et économiste (doctorat en économie, Université Paris X). Il a commencé sa carrière dans différents bureaux d'ingénierie. Il a plus tard travaillé dans des sociétés de conseil aux collectivités locales dans le domaine de l'analyse économique de l'investissement et des stratégies de financement, ceci en France et dans plus de vingt pays. Il a par la suite rejoint la Caisse des dépôts et consignations (CDC), l'institution financière française qui collecte l'épargne et finance entre autres le logement social et l'aménagement urbain. A la CDC, il était le responsable d'une équipe chargée d'une ligne de crédit et des Prêts projets urbains (PPU) pour les municipalités en difficulté dans le cadre de la Politique de la ville, en France métropolitaine et dans les territoires français d'Outre-mer. En 2000, il a intégré l'Agence française de développement (AFD) comme responsable de la Division du développement urbain à la création de celle-ci. Cette division s'est notamment spécialisée dans le financement des collectivités locales, directement ou en refinancement d'intermédiaires financiers, en Afrique du Nord, Afrique sub-saharienne, Moyen-Orient et Asie du Sud-est. En 2008, il a rejoint le secrétariat de Cities Alliance à Washington DC, notamment pour y conduire un programme de recherche/publication sur le financement des villes du continent africain. Il est auteur ou co-auteur de plusieurs livres sur différents sujets relatifs à l'économie du secteur de l'habitat et du développement urbain et au financement des investissements des villes.