



Taux d'intérêt au plancher

Optimiser sa trésorerie excédentaire et renforcer la gestion active de la dette

Le 8 décembre 2016, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé son souhait de poursuivre sa politique de « Quantitative Easing » (QE), en prolongeant d'au minimum 9 mois son programme de rachats massifs de dettes. Initialement prévu jusqu'au mois de mars, ce programme sera prolongé jusqu'au mois de décembre 2017. Par la même occasion, la BCE a également annoncé que son principal taux directeur restera inchangé à 0 %. Dans de telles conditions, et même s'ils entament une récente remontée, il est fort peu probable de voir les taux d'intérêt remonter rapidement à court ou moyen terme.

De surcroît, le climat d'incertitude politique que nous connaissons actuellement au niveau mondial (« Brexit », élection de Donald Trump aux États-Unis, croissance économique européenne faible, contexte de menace terroriste, etc.) encourage les acteurs économiques à la prudence, ce qui maintient les taux bas, au point de passer - sous certaines conditions - dans la zone des rendements négatifs pour les prêteurs à court terme. Désormais, que ce soit pour les particuliers, pour les entreprises ou pour les pouvoirs publics, il n'est plus forcément opportun de « thésauriser » dans l'espoir d'en retirer de plantureux intérêts. Ce contexte mène naturellement à envisager d'autres placements et, pour les pouvoirs locaux, à renforcer la gestion active de leur dette, combinée à une gestion utile de leurs excédents de trésorerie.

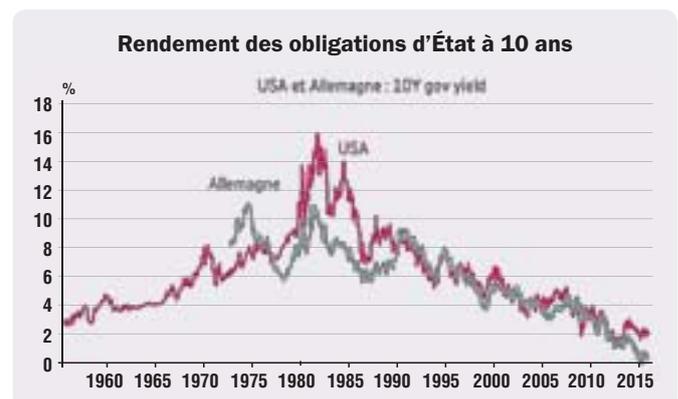
JULIEN FLAGOTHIER CONSEILLER

Des taux d'intérêt historiquement bas

Même s'ils atteignent désormais des seuils historiquement bas, les taux obligataires poursuivent leur diminution constante de manière systématique depuis les années 90. Outre les éléments conjoncturels que nous connaissons, trois facteurs expliquent cette baisse des taux: la prime de crédit (compensation pour le risque de défaut), la diminution de l'inflation et des anticipations d'inflation (notamment la politique monétaire menée par la BCE), et la diminution du taux « réel » (baisse de la croissance réelle, conjuguée à une épargne excédentaire et au manque d'opportunités d'investissement économiquement judicieuses).

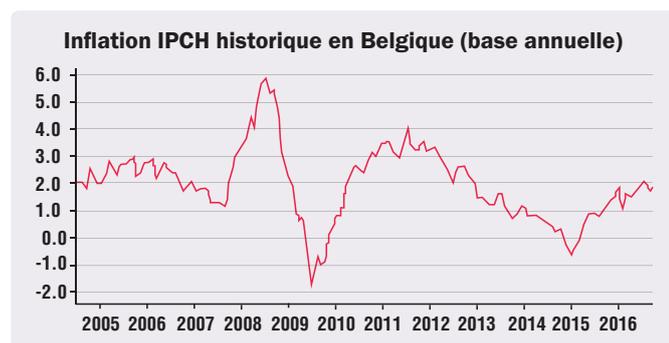
Selon les estimations de la banque Belfius, malgré la récente remontée qui s'annonce, les taux à long terme demeureront faibles (moins de 2 %) et les taux à court terme resteront négatifs pendant les prochains mois. Il y a par ailleurs fort à parier que cette stagnation des taux se prolongera jusqu'à l'horizon

2020-2021 en raison des cycles d'emprunts. La politique menée par la BCE, la difficulté à renouer avec une croissance ambitieuse, ainsi que d'autres éléments conjoncturels exercent en effet une pression constante à la baisse sur les taux.



Source: Belfius

En revanche, après un fort ralentissement de 2011, nous assistons désormais à un accroissement sensible de l'inflation depuis 2015. Cette situation, combinée à des taux d'intérêt au plancher, conduit naturellement à une dépréciation de la trésorerie. Conserver de l'argent « dormant », tant pour les acteurs privés que pour les pouvoirs publics, conduit à un certain appauvrissement qui se concrétise en une perte de valeur de cette trésorerie. Même si cette dépréciation reste limitée, elle n'est pas négligeable sur la durée, et encore moins lorsqu'il s'agit de montants importants tels qu'il en existe au sein des institutions publiques. Cette remarque vaut encore davantage pour les communes, celles-ci étant tenues au respect de l'équilibre budgétaire. Les communes se retrouvent par conséquent contraintes de conserver une trésorerie conséquente afin d'assurer une gestion financière anticipative.



Source: Worldwide inflation data
(Indice des prix à la consommation harmonisé)

Dès lors, que faire de son excédent de trésorerie ?

Les pouvoirs locaux en Belgique (communes, CPAS, zones de police, zones de secours...) disposent en moyenne d'une trésorerie leur permettant de prévoir les dépenses arrivant à échéance dans un délai d'environ 60 à 65 jours. Ce délai est très important par rapport aux dépenses récurrentes auxquelles ils doivent régulièrement faire face, et est même excessif si l'on prend en compte les risques d'imprévus réellement encourus par les pouvoirs locaux. Le surplus de liquidités dont disposent les pouvoirs locaux s'explique par plusieurs facteurs : premièrement, la prudence générale qui gouverne leur gestion budgétaire (équilibre) ; deuxièmement l'incertitude économique et l'impossibilité d'anticiper avec précision le montant de leurs recettes fiscales futures ; ensuite le manque d'opportunités que représentent certains placements autrefois rentable. Et enfin, dans certains cas, simplement le manque d'intérêt porté à l'optimisation de la gestion financière des liquidités communales.

Dans une situation inflationniste, une trésorerie budgétaire ne rapporte cependant plus rien, et le principe de prévoyance et de prudence qui régit la gestion budgétaire peut s'avérer inutile. Désormais, pour obtenir un rendement sur ses excédents budgétaires, la seule solution consiste au contraire à « prendre des risques » en termes de placements. Les pouvoirs publics ne peuvent évidemment se permettre de procéder à des placements trop risqués. En dehors du fait qu'une telle orientation serait déraisonnable et inconsidérée de la part d'entités qui opèrent sur la base de fonds publics, la volatilité des marchés et la tendance spéculative qui semble s'opérer sur certains d'entre eux rendent les opportunités d'augmenter « sa mise » beaucoup trop incertaines par rapport aux risques encourus.

Dès lors, il est possible d'identifier trois alternatives permettant aux pouvoirs locaux d'utiliser utilement leurs excédents de liquidités afin de limiter les problèmes posés par la faiblesse actuelle des taux d'intérêts :

1. préfinancer les investissements sur base de fonds propres afin de n'emprunter que le strict nécessaire, et investir dans les fonds de pension ou dans les intercommunales actuellement sous-capitalisées ;
2. payer les dettes dues plus rapidement, car « traîner » pour payer ses factures ne rapporte plus rien ;
3. payer les intérêts dus en une seule fois.

La gestion active de la dette

La situation actuelle peut également être l'occasion pour les communes de revoir la manière dont elles administrent la gestion de leur dette, en renforçant une gestion active de celle-ci. Cette gestion active consiste, pour un débiteur, à prendre en charge les différents paramètres de cette dette en vue d'en limiter les conséquences inattendues ou susceptibles de modifier l'équilibre général de son patrimoine ou de son budget, et ce par une série de décisions affectant soit le taux d'intérêt, soit le plan d'amortissement, soit les deux.

Lors d'un colloque organisé par l'Union des Villes et Communes de Wallonie¹ en décembre 2016, Philippe Dedobbeleer (Directeur adjoint - Belfius) a eu l'occasion de présenter plusieurs de ces mécanismes aux mandataires et agents locaux présents :

- **Le RADI** : revoir anticipativement une révision contractuelle pour profiter d'un taux plus bas immédiatement alors que, lors de la révision prévue, rien n'indique que l'on bénéficiera des mêmes conditions, surtout si d'autres prêts seront revus dans la même période. Cette option est à privilégier pour autant que la différence de taux soit suffisante.
- **Le COFI (Conditional Fix)** : rendre fixe un taux variable appliqué à une dette de longue durée tant que les taux courts restent bas.
- **Le RALLONGEMENT** : reprendre la durée d'amortissement initialement logique pour alléger la trésorerie, ou un effort budgétaire.
- **Le PUDI** : payer en une seule fois ses intérêts d'emprunts, totalement ou partiellement, pour profiter d'une trésorerie excédentaire et s'immuniser de toute hausse sans indemnité de emploi. Cette option dépend de la situation budgétaire propre à la commune, des excédents de trésorerie dont elle dispose, ainsi que des types d'emprunts qui sont concernés (durée et montants empruntés).

Conclusion

Dans le contexte actuel, la gestion des finances locales doit donc être analysée sur la base des perspectives à long terme et des données de trésorerie dans leur globalité. L'évolution des taux et des autres paramètres économiques et financiers peut par ailleurs constituer une opportunité pour entamer une gestion dynamique de la dette permettant notamment de réduire les frais financiers y afférents. Enfin, la gestion des finances locales doit s'inscrire dans une réflexion plus large, appuyée notamment sur une réelle stratégie d'investissements qui s'accorde avec les objectifs et les moyens dont dispose la commune.

¹ Colloque « Pistes d'économies », 5 décembre 2016 à Namur.