

La perspective de la Région Pays de la Loire passe de stable à négative après la même action pour la France. Les notes sont confirmées à 'AA/A-1+'

19 décembre 2022

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre communiqué en langue anglaise publié sur notre site <http://www.standardandpoors.com> et est fournie à titre d'information uniquement.

Résumé

- Le 9 décembre 2022, nous avons révisé notre perspective pour la France, la faisant passer de stable à négative, et nous avons confirmé les notes de crédit souverain non sollicitées 'AA/A-1+'.
- L'augmentation des recettes fiscales et les réductions de dépenses soutiendront la performance budgétaire de la Région Pays de la Loire, dans un contexte d'inflation élevée.
- Nous avons donc révisé notre perspective pour la Région Pays de la Loire de stable à négative et avons confirmé les notes 'AA/A-1+'.

Notation

Le 9 décembre 2022, S&P Global Ratings a révisé ses perspectives pour la Région Pays de la Loire de stable à négative.

Dans le même temps, nous avons confirmé la note 'AA' à long terme 'AA' et 'A-1' à court terme pour la Région Pays de la Loire. Nous avons également confirmé la note 'A-1+' à court terme de son programme de titres négociables à court terme (NEU CP) de 200 millions d'euros.

Perspective

La perspective négative reflète celle de la France (non sollicitée ; AA/Négative/A-1+).

Scénario pessimiste

Si nous abaissions les notes de la France, nous ferions de même pour la Région Pays de la Loire au cours des deux prochaines années. Nous pourrions également envisager une dégradation de la notation si la région relâchait sa discipline financière, en affichant des besoins de financement en

ANALYSTE PRINCIPAL

Etienne Polle
Paris
(+33) 01 40 75 25 11
etienne.polle
@spglobal.com

ANALYSTE SECONDAIRE

Hugo Soubrier
Paris
+33 1 40 75 25 79
hugo.soubrier
@spglobal.com

hausse ou en accroissant son endettement davantage que ce que nous prévoyons actuellement.

Scénario optimiste

Nous pourrions envisager une révision de la perspective de la Région Pays de la Loire à stable si celle de la France étaient relevée et si la région présentait des indicateurs de performances budgétaires toujours conformes à nos attentes actuelles, ce qui soutiendrait sa qualité de crédit intrinsèque.

Synthèse

La révision de la perspective à négative reflète une action similaire pour la France (voir "France Outlook Revised To Negative On Rising Budgetary Risks ; 'AA/A-1+' Ratings Affirmed", publié le 2 décembre 2022 sur RatingsDirect). Nous estimons que la Région Pays de la Loire ne remplit pas les conditions énoncées dans notre méthodologie pour recevoir une note plus élevée que la notation souveraine (voir "Rating Non-U.S. Local And Regional Governments Higher Than The Sovereign", publié le 15 décembre 2014).

Selon nous, les collectivités territoriales françaises ne seraient pas en mesure de maintenir des caractéristiques de crédit plus solides que le souverain dans un scénario de stress. Nous considérons que l'autonomie des collectivités territoriales françaises est limitée par leur dépendance aux dotations et aux impôts partagés provenant de l'Etat, et du fait de la collecte par l'Etat de leurs principales recettes fiscales. Depuis 2021, les régions françaises tirent plus de 50 % de leurs recettes de fonctionnement de leurs deux parts de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) nationale, ce qui les rend particulièrement exposées aux conditions économiques de la France dans son ensemble. De plus, les collectivités territoriales ne contrôlent pas leur excédent de trésorerie, qu'ils doivent déposer sur un compte non rémunéré auprès du Trésor.

La qualité de crédit intrinsèque 'aa' des Pays de la Loire est soutenue par la politique budgétaire prudente de la région, comme en témoignent les objectifs financiers fixés pour le mandat régional 2021-2027. Nous anticipons que le budget 2023 des Pays de la Loire inclura des mesures d'augmentation des recettes associées à des réductions de dépenses qui soutiendront sa performance budgétaire en dépit des pressions inflationnistes.

Dans le même temps, le coût moyen de la dette de la région augmente à mesure que la Banque centrale européenne (BCE) durcit l'orientation de sa politique monétaire. Les instruments à court terme tels que les billets de trésorerie ou les lignes de crédit auprès des banques nationales vont également devenir plus coûteux. Par conséquent, nous prévoyons que la région maintiendra des réserves de liquidités en moyenne plus faibles.

Une gouvernance financière régionale solide devrait continuer à favoriser la qualité de crédit des Pays de la Loire dans un contexte économique difficile

La Région Pays de la Loire a bénéficié d'une reprise économique générale après la pandémie de COVID-19, et une partie de cette dynamique s'est poursuivie en 2022. Néanmoins, les indicateurs économiques laissent entrevoir un ralentissement de l'activité au quatrième trimestre. Nous prévoyons désormais que la croissance sera quasiment à l'arrêt en 2023 (0,2 %), dans un contexte de hausse des prix de l'énergie et de tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Toutefois, une économie diversifiée et un marché du travail résilient au niveau régional compenseront ces chocs, et les conditions macroéconomiques commenceront à se normaliser en 2024, selon nos

projections. De plus, la Région Pays de la Loire reste riche par rapport aux normes internationales, et nous prévoyons que le PIB par habitant de la région atteindra environ 36 000 dollars en 2022. Ce chiffre est inférieur de 12 % au PIB par habitant national, mais supérieur à la moyenne hors région Île-de-France.

Nous considérons que la gouvernance financière de la Région Pays de la Loire est très solide. Cette évaluation se fonde sur la planification à long terme prudente et détaillée de la région, les décisions budgétaires annuelles étant guidées par des objectifs financiers pluriannuels. La région s'est notamment engagée à maintenir une épargne brute structurellement supérieure à 250 millions d'euros, tout en s'efforçant de ramener sa capacité de désendettement entre 7x et 8x d'ici 2027. La région a établi un précédent de discipline budgétaire sur la période 2016-2019, et nous pensons qu'elle maintiendra sa trajectoire de consolidation au cours des prochaines années, même si cela implique de mettre en œuvre des réductions de dépenses ou d'augmenter les impôts et les frais de service.

La Région Pays de la Loire bénéficie du cadre institutionnel des régions françaises, que nous considérons comme très prévisible et bien équilibré. Des réformes successives ont peu à peu renforcé le rôle des régions, mais ces compétences supplémentaires se sont accompagnées de financements proportionnés, garantissant ainsi une bonne adéquation des recettes aux dépenses. De plus, l'Etat a récemment réintroduit un mécanisme destiné à plafonner la croissance des dépenses de fonctionnement des collectivités territoriales à un demi-point de pourcentage en dessous de l'inflation. Cela devrait servir de point de référence pour les budgets des années à venir, même si de nombreuses grandes collectivités appliquent déjà leurs propres objectifs de consolidation, qui peuvent être plus rigoureux (voir "French LRGs: Tighter Budgets Will Squeeze Capital Spending", publié le 22 novembre 2022).

Des recettes fiscales exceptionnelles et des objectifs financiers pluriannuels prudents devraient limiter les besoins de financement sur 2023-2024.

Nous continuons d'anticiper un redressement progressif de l'épargne brute de la Région Pays de la Loire sur notre horizon de prévision. L'épargne brute de la région devrait atteindre 19 % des recettes d'exploitation à la fin de 2024. Bien qu'il s'agisse d'une amélioration significative par rapport aux 16,8 % enregistrés en 2020, la moyenne pour 2022-2024 devrait continuer à être inférieure aux niveaux d'avant la pandémie, étant donné que l'épargne brute s'élevait à 23,4 % en 2019. Le produit de la TVA, qui représente plus de la moitié des recettes de fonctionnement de la région, devrait augmenter d'environ 6 % par an en moyenne en 2022-2024, en raison de la forte inflation. De plus, nous prévoyons que la région introduira des hausses substantielles d'impôts et de frais de service dans son budget 2023. La décision d'augmenter de 6,3 % la taxe sur les cartes grises et de mettre fin à une exonération appliquée de longue date aux véhicules hybrides devrait rapporter 29 millions d'euros l'année prochaine (2 % des recettes de fonctionnement). En outre, le budget 2023 devrait comporter des réductions de dépenses assez importantes, notamment au niveau des programmes de formation professionnelle, qui représentaient 17 % des crédits de fonctionnement l'an dernier. Cela devrait permettre d'atténuer la pression exercée par les dépenses sur les lycées et les trains, provoquée par la hausse des prix de l'énergie et des frais de personnel. Nous pensons que la région continuera à mettre en œuvre des économies de coûts au-delà de 2023 pour atteindre ses objectifs financiers pluriannuels.

Nous prévoyons que les recettes d'investissement de la Région Pays de la Loire, y compris les fonds de l'Etat et de l'UE couvriront environ 30% des dépenses d'investissement de la région. La région a des besoins d'investissement élevés, notamment pour les bâtiments des lycées, les rames des trains régionaux et les subventions économiques. Depuis 2021, la Région Pays de

Loire s'est engagée à fournir un ordinateur portable à chaque élève entrant au lycée, ce qui représente un coût annuel d'environ 25 millions d'euros. Nous prévoyons que les dépenses d'investissement annuelles de la région s'élèveront en moyenne à plus de 576 millions d'euros en 2022-2024, soit bien plus que la moyenne 2017-2021 de 493 millions d'euros. Le plan de relance régional mis en place en 2020 explique en partie cette différence, même si ce programme devrait être presque terminé en 2024. 2023 devrait également marquer un pic dans la mise en œuvre des projets financés par les fonds structurels de l'UE, notamment le dispositif REACT-EU (Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe).

Ainsi, nous prévoyons que les besoins financement après investissement représenteront en moyenne près de 6 % des recettes totales en 2022-2024 et créeront des besoins d'emprunt élevés. Nous prévoyons que la dette consolidée de la Région Pays de la Loire dépassera les 2,3 milliards d'euros à la fin de l'année 2024, soit 161,5 % des recettes de fonctionnement, contre 151,3 % en 2021. La charge d'intérêts augmentera également rapidement, en raison de la hausse des taux directeurs de la BCE et de l'augmentation de l'encours de la dette de la région. La dette à taux fixe devrait représenter environ 90 % de l'encours total de la région à la fin de l'année 2022. Cela protégera en partie les Pays de la Loire des récentes hausses du taux interbancaire en euros (EURIBOR) et des indices du livret A qui sous-tendent la plupart des contrats de dette variable des collectivités territoriales françaises. Néanmoins, nous prévoyons que le rendement des obligations d'État françaises à 10 ans augmentera pour atteindre une moyenne de 3,5 % en 2023-2024, contre 1,6 % en 2022. Ces coûts d'emprunt à long terme plus élevés devraient progressivement peser sur la région, qui emprunte pour couvrir ses besoins de financement ; les paiements d'intérêts en pourcentage des recettes d'exploitation devraient augmenter à 2,9 % en 2024, contre 2,0 % en 2021.

La hausse des taux d'intérêt entraînera également une augmentation du coût des instruments de trésorerie tels que les billets de trésorerie (NEU CP) et les lignes de crédit auprès des institutions financières nationales. Par conséquent, nous pensons que la région maintiendra des réserves de liquidité moyennes plus faibles, en adaptant plus précisément les émissions de NEU CP aux besoins de trésorerie. Nous prévoyons également que la région réduira les disponibilités de ses lignes de crédit à une moyenne de 150 millions d'euros en 2023, contre 230 millions d'euros en 2022. Néanmoins, les facilités disponibles, en plus de notre estimation de la trésorerie de la région, couvriront plus de 80 % du service de la dette au cours des 12 prochains mois - un niveau que nous considérons comme adéquat. Nous considérons également que l'accès de la région aux liquidités extérieures est solide. Cette situation s'explique par le montant élevé des facilités de trésorerie contractées et régulièrement renouvelées, et par la diversité des investisseurs, dont des prêteurs institutionnels et des banques commerciales nationales. La région a également émis 150 millions d'euros d'obligations cette année, à un taux moyen de 2,09 %.

Contacts analytiques

- Etienne Polle, Paris
- Hugo Soubrier, Paris
- Salvador Rodriguez Mencia, Paris

Statistiques financières et économiques

La perspective de la Région Pays de la Loire passe de stable à négative après la même action pour la France. Les notes sont confirmées à 'AA/A-1+'

Tableau 1

Statistiques économiques et financières de la Région Pays de la Loire

| | --Scénario central-- | | | | | |
|---|----------------------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|
| (En millions d'euros) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 (SC) | 2023 (SC) | 2024 (SC) |
| Recettes de fonctionnement | 1 471 | 1 296 | 1 343 | 1 404 | 1 428 | 1 436 |
| Dépenses de fonctionnement | 1 127 | 1 078 | 1 125 | 1 156 | 1 170 | 1 164 |
| Épargne brute | 345 | 218 | 218 | 248 | 258 | 272 |
| Épargne brute (% recettes de fonctionnement) | 23,4 | 16,8 | 16,2 | 17,7 | 18,1 | 19,0 |
| Recettes d'investissement | 137 | 155 | 183 | 211 | 259 | 188 |
| Dépenses d'investissement | 479 | 515 | 547 | 545 | 618 | 564 |
| Solde de financement après investissements | 2 | -142 | -146 | -86 | -102 | -103 |
| Solde de financement après investissements (% recettes totales) | 0,1 | -9,8 | -9,5 | -5,3 | -6,0 | -6,4 |
| Remboursement du capital de la dette | 127 | 106 | 144 | 123 | 119 | 122 |
| Emprunts nouveaux | 125 | 295 | 302 | 205 | 221 | 226 |
| Solde final | -1 | 16 | 0 | -4 | 0 | -0 |
| Dette directe en fin d'année | 1 666 | 1 854 | 2 032 | 2 114 | 2 216 | 2 319 |
| Dette directe (% des recettes de fonctionnement) | 113,2 | 143,1 | 151,3 | 150,5 | 155,2 | 161,5 |
| Dette consolidée en fin d'année | 1 666 | 1 854 | 2 032 | 2 114 | 2 216 | 2 319 |
| Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées) | 113,2 | 143,1 | 151,3 | 150,5 | 155,2 | 161,5 |
| Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement) | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 2,4 | 2,9 |
| PIB local par habitant (€) | 31 862 | 30 294 | 32 632 | 34 322 | 35 634 | 36 971 |
| PIB national par habitant (€) | 36 246 | 34 139 | 36 860 | 38 800 | 40 313 | 41 857 |

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable. Source : Comptes 2019-2021 de la région, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2022-2024

Synthèse des évaluations

Tableau 2

Synthèse des évaluations pour la Région Pays de la Loire*

| Facteurs clés de notation | Scores |
|-----------------------------------|--------|
| Cadre institutionnel | 2 |
| Economie | 1 |
| Gouvernance et gestion financière | 1 |
| Performances budgétaires | 3 |
| Liquidité | 2 |

La perspective de la Région Pays de la Loire passe de stable à négative après la même action pour la France. Les notes sont confirmées à 'AA/A-1+'

Tableau 2

Synthèse des évaluations pour la Région Pays de la Loire* (cont.)

| Facteurs clés de notation | Scores |
|-------------------------------|--------|
| Poids de la dette | 4 |
| Qualité de crédit intrinsèque | aa |
| Note finale | AA |

S&P Global Ratings bases its ratings on non-U.S. local and regional governments (LRGs) on the six main rating factors in this table. In the "Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.," published on July 15, 2019, we explain the steps we follow to derive the global scale foreign currency rating on each LRG. The institutional framework is assessed on a six-point scale: 1 is the strongest and 6 the weakest score. Our assessments of economy, financial management, budgetary performance, liquidity, and debt burden are on a five-point scale, with 1 being the strongest score and 5 the weakest.

Statistiques : France

Research Update: France Outlook Revised To Negative On Rising Budgetary Risks; 'AA/A-1+'
Ratings Affirmed, Dec 02, 2022

Méthodologies et rapport associés

- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- Methodology Of Rating Local And Regional Governments Outside of The U.S., July, 2019
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, Apr. 7, 2017
- Rating Non-U.S. Local And Regional Governments Higher Than The Sovereign, Dec. 15, 2014
- Ratings Above The Sovereign—Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013

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

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

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

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

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

Copyright © 2022 Standard & Poor’s Financial Services LLC. Tous droits réservés.