

# Canton de Genève – Communiqué de presse

20 décembre 2021

Ce rapport n'est pas une action de notation.

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre communiqué en langue anglaise publié sur notre site et est fournie à titre d'information uniquement.

## Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre anticipation selon laquelle les besoins de financement resteront modérés autour de 5% des recettes totales. Le taux d'endettement du Canton de Genève continuera alors d'augmenter afin de financer ces déficits. Néanmoins, le Canton jouit d'un accès fort aux marchés des capitaux, ce qui lui permet d'emprunter à court terme et à long terme à des taux très avantageux.

## Scénario pessimiste

Nous pourrions envisager d'abaisser la note du Canton de Genève dans les deux prochaines années si, contrairement à nos prévisions, les besoins de financement venaient à se creuser et représentaient plus de 10% des recettes totales, ce qui provoquerait une augmentation du taux d'endettement supérieure à nos anticipations. Cela pourrait être le résultat d'une hausse continue des dépenses, y compris des dépenses d'investissement ou d'un éventuel soutien apporté à la caisse de pension de Genève, comme en 2020.

## Scénario optimiste

Nous pourrions envisager de réhausser la note du Canton de Genève si ce dernier venait à améliorer sensiblement ses performances budgétaires, avec un taux d'épargne brute structurellement supérieur à 5% et des besoins de financement représentant moins de 5% des recettes totales. Ce scénario pourrait se matérialiser si le Canton parvenait à réduire ses dépenses, ce qui améliorerait les performances budgétaires et limiterait le recours à l'emprunt. En outre, si le Canton réussissait à rendre son système de retraite plus soutenable sur le long terme, ceci pourrait réduire la pression sur les performances budgétaires et avoir un effet positif sur la qualité de crédit du Canton.

### ANALYSTE PRINCIPALE

**Mariamena Ruggiero**  
Milan  
+ 390272111262  
mariamena.ruggiero  
@spglobal.com

### ANALYSTES SECONDAIRES

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

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

### CONTACT ADDITIONNEL

**EMEA Sovereign and IPF**  
SovereignIPF  
@spglobal.com

## Synthèse

### **La présence à Genève de services à forte valeur ajoutée soutient l'économie et les finances du Canton**

Nous considérons le cadre institutionnel des cantons suisses comme extrêmement prévisible et favorable, notamment car les principales réformes sont planifiées bien à l'avance et sont largement débattues (y compris la réforme sur la fiscalité des entreprises). Nous estimons également que les exigences de transparence et les normes comptables sont très élevées. En comparaison internationale, les cantons suisses affichent des niveaux de recettes et de dépenses adéquats, complétés par des mécanismes de péréquation (péréquation intercantonale et confédérale).

Le taux de croissance du PIB genevois est depuis 2017 supérieur à la moyenne helvétique. La présence d'activités à forte valeur ajoutée telles que les secteurs de la chimie, de l'horlogerie ou les services financiers a soutenu cette croissance et se traduit par des bases fiscales élevées. Nous notons que des secteurs à plus faible valeur ajoutée tels que l'hôtellerie, la restauration et la construction ont été plus affectés par la pandémie et pèsent négativement sur le taux de chômage local. Après une contraction de 3% du PIB suisse en 2020, une baisse modérée par rapport à de nombreux autres pays européens, il devrait rebondir de 4,1% en 2021 et de 4,3% en 2022.

Nous pensons que le Canton de Genève affiche une gestion financière rigoureuse, ses processus budgétaires reposant sur des hypothèses prudentes afin de limiter les déficits et la croissance des dépenses de fonctionnement. Néanmoins, malgré de forts mécanismes de pilotage et sa planification financière à long terme, nous avons observé des difficultés à mettre en œuvre des réformes structurelles permettant de contenir les dépenses ou les engagements hors bilan. Le Canton de Genève souhaiterait partager davantage ses dépenses sociales dynamiques avec les communes (la proportion de ces dépenses est plus élevée à Genève par rapport aux autres cantons) mais à ce jour aucun accord n'a été trouvé. La propension du Canton à afficher des engagements de retraites non financés importants et la difficulté à reformer le système des pensions par exemple en passant au système de primauté des cotisations (projet rejeté par référendum populaire en 2019), pèse sur l'évaluation de sa gestion financière. Le Canton de Genève continue de gérer sa dette et sa trésorerie avec prudence. En 2020, le Canton a émis pour près de 2 milliards de francs suisses afin de financer son déficit et a conservé un accès fort à la liquidité externe via d'importants financements court terme. En 2021, le Canton a émis pour 70 millions de francs suisses à 38,5 ans au taux de 0% et pour 175 millions de francs suisses à 20 ans au taux de 0.05%. Nous estimons que la gestion financière du Canton de Genève surveille attentivement les entités satellites de l'État et se tient prête à intervenir en cas de besoins extraordinaires. À titre d'exemple, si l'aéroport nécessitait un soutien à la suite de la baisse des recettes engendrées par la pandémie, nous estimons que le Canton interviendrait.

### **Les besoins de financement du Canton devraient se réduire graduellement dès 2023 portés par des recettes dynamiques et une croissance modérée des dépenses**

D'après nos prévisions, le taux d'épargne brute du Canton de Genève devrait se réduire temporairement à environ 2% des recettes de fonctionnement en 2021 et 2022, contre 3,2% en 2020. En revanche, l'épargne brute devrait se redresser par la suite et atteindre 4% des recettes

de fonctionnement dès 2023. Nous estimons que l'impact de la pandémie sur les recettes fiscales se fera sentir surtout en 2022. Pour ces raisons, nous anticipons que l'épargne brute restera inférieure à son niveau de 2020.

Les besoins de financement devraient représenter un peu plus de 4% des recettes totales en 2021 et 2022, avant de décroître en 2023 en ligne avec l'amélioration de l'épargne brute. Nous anticipons que les investissements vont croître modérément en 2022 et 2023 et atteindre environ 650 millions de francs suisses par an en moyenne contre 615 millions de francs attendus pour 2021. Ce niveau d'investissement reflète la nouvelle planification décennale sur la période 2022-2031 qui met l'accent sur les dépenses liées à la transition écologique et numérique, et notamment sur les transports. Selon nous, ces investissements supplémentaires ne devraient pas peser significativement sur les performances budgétaires du Canton pour le moment. Nous comprenons que l'objectif du Canton est également de soutenir les secteurs qui ont le plus souffert de la pandémie de COVID-19.

Le taux d'endettement consolidé a fortement augmenté, passant de 124% des recettes de fonctionnement en 2019 à 175% en 2020. Cette hausse est principalement due à la recapitalisation de la Caisse de Prévoyance de l'État de Genève et de la Fondation de prévoyance en faveur du personnel des transports publics genevois, pour un montant total de 5,3 milliards de francs suisses, ce qui a généré un pic de besoins de financement (représentant alors plus 50% des recettes totales) en 2020. Le taux d'endettement consolidé devrait se stabiliser à environ 173% d'ici 2023. La dette consolidée inclut la dette directe du Canton de Genève, la dette de la société de transports publics, ainsi que celle du centre hospitalier HUG.

Nous estimons que l'endettement du Canton pourrait, dans un scénario de stress hypothétique, être affecté par le coût potentiel d'une recapitalisation de sa banque, la Banque cantonale de Genève, dont il est le principal actionnaire.

Les besoins de financement du Canton se traduiront par un ratio de liquidité faible, même si en légère amélioration. Néanmoins, nous estimons que ce ratio faible est compensé par la capacité du Canton de Genève à trouver facilement des financements. Le ratio de couverture du service de la dette est largement soutenu par les lignes de trésorerie qu'il est en mesure de sécuriser. Nous estimons que ces lignes de trésorerie couvriront plus de 50% du service de la dette dans les 12 prochains mois. Toutefois, le Canton de Genève bénéficie d'un accès fort à la liquidité externe, comme démontré par 1,3 milliard de francs suisses de lignes bancaires contractualisées et 4 milliards de francs suisses de lignes de crédit directes et indirectes non contractualisées souscrites auprès de diverses entités du secteur public et de banques suisses et internationales. Ces lignes n'ont pas été formellement contractualisées, et à ce titre ne sont pas incluses dans le ratio de couverture du service de la dette, mais sont généralement disponibles et régulièrement utilisées. Le Canton émet régulièrement des obligations publiques auprès d'un large éventail d'investisseurs, y compris pour ses obligations vertes émises en 2017 et 2019.

## **Contacts analytiques**

- Mariamena Ruggiero, Milan
- Hugo Soubrier, Paris
- Etienne Polle, Paris

## Statistiques financières et économiques

Tableau 1

### Statistiques économiques et financières du Canton de Genève

(En millions de CHF)	2018	2019	2020	2021 (SC)	2022 (SC)	2023 (SC)
Recettes de fonctionnement	8 866	9 061	9 161	9 251	9 134	9 404
Dépenses de fonctionnement	7 834	8 330	8 864	9 101	8 944	9 020
Épargne brute	1 032	731	297	150	190	383
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	11,6	8,1	3,2	1,6	2,1	4,1
Recettes d'investissement	52	52	47	60	70	70
Dépenses d'investissement*	637	618	5 826	615	644	670
Solde de financement après investissements*	447	165	-5 482	-405	-384	-217
Solde de financement après investissements (% recettes totales)*	5,0	1,8	-59,5	-4,3	-4,2	-2,3
Remboursement du capital de la dette	805	1 278	1 304	956	754	954
Emprunts nouveaux*	241	1 301	6 485	1 195	1 138	1 107
Solde final	-117	188	-301	-166	0	-64
Dette directe en fin d'année*	11 813	11 836	17 018	17 257	17 641	17 794
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)*	133,2	130,6	185,8	186,5	193,1	189,2
Dette consolidée en fin d'année*	12 638	12 763	17 970	18 234	18 647	18 830
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)*	125,6	123,9	170,1	170,5	175,8	172,7
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	1,9	1,8	2,4	2,5	2,4	2,4
PIB local par habitant (en CHF)	108 679	108 996	106 165	N.D.	N.D.	N.D.
PIB national par habitant (en CHF)	84 179	84 500	81 455	84 423	87 720	90 268

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable.

Source : Comptes 2018-2020 du Canton, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2021-2023

\*Les dépenses d'investissement et les emprunts nouveaux sont fortement impactés en 2020 par la recapitalisation de la CPEG pour 5,2 milliards de francs suisses, et celle de la FPTPG pour 98 millions de francs suisses. Le solde de financement après investissement, la dette directe et la dette consolidée sont également impactés. N.D.= non disponible

## Synthèse des évaluations

Tableau 2

### Synthèse des évaluations pour le Canton de Genève\*

Facteurs clefs de notation	
Cadre institutionnel	1
Économie	1

Tableau 2

### Synthèse des évaluations pour le Canton de Genève\* (cont.)

Gouvernance et gestion financières	3
Performances budgétaires	4
Liquidité	2
Poids de la dette	5
Qualité de crédit intrinsèque	aa-
Note finale	AA-

\*Les notes de S&P Global Ratings sur les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de six principaux facteurs listés dans le tableau ci-dessus. La méthodologie "Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S." publiée le 15 juillet 2019 indique comment ces six facteurs sont utilisés pour aboutir à la notation. Le cadre institutionnel est évalué sur une échelle allant de 1 à 6, 1 étant le score le plus élevé et 6 le plus faible. L'économie, la gouvernance et la gestion financières, les performances budgétaires, la liquidité et le poids de la dette sont évalués sur une échelle allant de 1 à 5, 1 étant le score le plus élevé et 5 le plus faible.

### Statistiques : Suisse

- Sovereign Risk Indicators, Oct. 12, 2021. An interactive version is available at <http://www.spratings.com/sri>.

### Méthodologies associées

- Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., July 15, 2019
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021

### Recherches associées

- Latest European Economic Snapshots Show A Robust Expansion Ahead Dec 06, 2021
- Eurozone Economic Outlook 2022: A Look Inside The Recovery Nov 30, 2021
- Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments, Nov. 4, 2021
- Switzerland, Aug. 23, 2021
- Local Government Debt 2021: The Pandemic Takes More Of The Shine Off Large Developed Regions' Credit Quality, March 25, 2021
- Local Government Debt 2021: Global Borrowing To Hit \$2.25 Trillion, March 25, 2021
- Bulletin: Swiss National Bank Higher Payout To Government Offers Budgetary Relief, Feb. 3, 2021
- Institutional Framework Assessment: Swiss Cantons, Jan. 14, 2021
- Economic Research: The Eurozone Is Healing From COVID-19, Sept. 24, 2020

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 © 2021 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.