

## Communiqué de presse - Canton de Genève

15 décembre 2024

S&P Global Ratings relève la note du Canton de Genève à 'AA+'. La perspective est stable.

### Résumé

- Nous anticipons que le Canton de Genève maintiendra une gestion financière prudente et limitera son recours à l'emprunt.
- Nous avons relevé la notation à long-terme du Canton de Genève de 'AA' à 'AA+'.
- La perspective associée est stable.

Le 13 décembre 2024, S&P Global Ratings a relevé la note de référence à long-terme du Canton de Genève de 'AA' à 'AA+'. La perspective associée est stable.

### Perspective

La perspective stable reflète notre opinion selon laquelle, malgré les réductions d'impôts, le Canton de Genève maintiendra un contrôle étroit de ses dépenses et stabilisera son endettement.

### Scénario pessimiste

Nous pourrions abaisser la note du Canton de Genève si sa performance budgétaire se détériorait de manière significative, entraînant une augmentation rapide de son endettement. Cela pourrait être le cas si les recettes fiscales étaient inférieures à nos prévisions ou si les risques hors-bilan, notamment liés aux caisses de retraite, se matérialisaient.

### Scénario optimiste

Nous pourrions relever la note du Canton de Genève si nous percevions un renforcement de la gestion financière à travers une baisse significative de l'endettement et une réduction des risques associés aux caisses de retraite.

#### ANALYSTE PRINCIPAL

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

#### ANALYSTE SECONDAIRE

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

#### CONTACTS ADDITIONNELS

**Louise Morteveille**  
Paris  
louise.morteveille  
@spglobal.com

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

## Synthèse

Le relèvement de la notation à long-terme du Canton de Genève de 'AA' à 'AA+' reflète la réduction rapide de l'endettement du Canton ainsi que sa gestion financière prudente qui permettra de le stabiliser d'ici 2026, malgré les baisses d'impôts.

La notation du Canton est soutenue par le cadre institutionnel extrêmement solide des cantons suisses. Son économie diversifiée et dynamique, combinée à des niveaux de revenus très élevés, reste un atout clef et alimente d'importantes recettes fiscales.

Bien qu'il n'ait pas émis depuis 2022, le Canton de Genève continue de bénéficier d'un accès ininterrompu aux marchés financiers et aux banques suisses et européennes.

Néanmoins, le niveau d'endettement de Genève reste supérieur au reste des cantons suisses. Bien que le Canton de Genève maîtrise ces risques, nous pensons que son exposition aux engagements de retraite non financés est élevé.

## Une gestion financière prudente, une économie très prospère et un cadre institutionnel favorable soutiennent la qualité du crédit du Canton de Genève

Nous considérons que le Canton de Genève maintiendra une gestion financière rigoureuse et limitera la hausse de l'endettement. Le Canton de Genève bénéficie de règles institutionnelles strictes qui garantissent la maîtrise des dépenses de fonctionnement, ainsi que d'un frein à l'endettement qui permet de contenir le recours à l'emprunt. Le Canton va mettre en œuvre une réduction de 326 millions de francs suisses de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en 2025. Un suivi étroit des dépenses de fonctionnement permettra au Canton de respecter ses objectifs en matière de réduction du déficit et ainsi limiter ses besoins de financement. Néanmoins, le niveau d'endettement du Canton reste élevé en comparaison intercantonale, notamment suite à la recapitalisation de ses principales caisses de retraite en 2020 (pour 5,3 milliards de francs suisses). Selon nous, l'exposition aux engagements de retraite non financés reste élevée en raison du système de primauté des prestations en capitalisation partielle.

Le Canton de Genève continue de gérer sa dette et sa trésorerie avec prudence. Le Canton maintient une trésorerie suffisante pour répondre à ses besoins de financement à court terme. Par ailleurs, l'exposition de Genève aux mouvements des taux d'intérêt reste limitée grâce à sa faible exposition aux taux variables et aux échéances à court terme. La politique de placement du Canton reste prudente. Le Canton de Genève n'investit que dans des dépôts à très court terme (moins de trois mois) auprès de tiers de très bonne qualité « investment grade », afin de limiter le risque de crédit.

Nous estimons que l'économie genevoise restera extrêmement résiliente et évoluera en ligne avec celle de la Confédération. S&P Global Ratings anticipe que la croissance du PIB helvétique sera plus rapide que celle de la zone euro, atteignant en moyenne 1,5% par an sur la période 2024-2026. La croissance devrait être portée essentiellement par la consommation des ménages, comme l'illustre le marché du travail résilient, alors que la demande extérieure devrait rester faible. Genève bénéficie d'un niveau de vie parmi les plus élevés du monde, avec un PIB par habitant qui a atteint 117 000 francs suisses en 2023. L'économie genevoise, à la fois très ouverte et diversifiée, repose notamment sur l'horlogerie, les services financiers et sur le commerce international (y compris le négoce de matières premières).

Nous estimons que le cadre institutionnel des cantons suisses est extrêmement prévisible et favorable. Les principales réformes n'entrent en vigueur qu'après une consultation de tous les

cantons et, dans la plupart des cas, sont soumises à un référendum populaire. Autrement dit, tout changement au cadre institutionnel n'est introduit que de manière progressive et après de longs débats, et inclut généralement des mesures de compensation si nécessaire. Les cantons suisses bénéficient de larges recettes fiscales et peuvent ajuster les taux d'imposition pour accommoder leurs besoins de financement. En outre, le système de péréquation reste un élément clef soutenant le cadre institutionnel des cantons suisses. Le Canton de Genève est le troisième plus grand contributeur à la péréquation des ressources, et nous prévoyons que sa contribution augmentera de manière significative d'ici à 2026.

## **Le Canton de Genève devrait stabiliser son endettement grâce à une performance budgétaire solide.**

Nous prévoyons que le Canton de Genève maintiendra une épargne brute solide, supérieure à 5% des recettes de fonctionnement en 2024-2026. Après avoir atteint des records historiques en 2022 et 2023, nous anticipons que l'épargne brute genevoise devrait se réduire sous l'effet de la normalisation de ses recettes fiscales et les baisses d'impôts. Les bénéfices exceptionnels des trois secteurs phares de l'économie genevoise ont généré des recettes fiscales très importantes. L'activité dans ces trois secteurs devrait revenir à des niveaux plus proches de sa tendance historique. Combiné à la réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques pour 326 millions de francs suisses en 2025, les recettes fiscales encaissées en 2026 devraient être inférieures de 7% à celles de 2023, mais resteraient élevées, notamment par rapport à 2019. Dans le même temps, la croissance des dépenses de fonctionnement devrait atteindre 3% en moyenne annuelle. La hausse des dépenses de fonctionnement devrait être essentiellement portée par les charges de personnel (près de 30% des dépenses de fonctionnement du Canton), l'augmentation de la contribution au système de péréquation et les transferts aux entités « satellites » (y compris les TPG compte tenu de la décision du Canton de réduire les tarifs pour les jeunes et les personnes âgées). Nous estimons que l'épargne brute du Canton atteindra en moyenne 7,7% des recettes de fonctionnement sur la période 2024-2026.

Le solde de financement après investissement du Canton de Genève devrait se réduire en 2025 avant de devenir légèrement négatif en 2026. Le volume d'investissements du Canton restera limité par ses capacités opérationnelles. Les priorités d'investissement de Genève restent les transports, notamment via l'extension des lignes de tramways ainsi que la transition numérique et écologique. Les dépenses d'investissement devraient atteindre en moyenne 700 millions de francs suisses par an en 2024-2026. Nous avons inclus dans les dépenses d'investissement de 2024 194 millions de francs suisses liés à la recapitalisation de la caisse de pension des fonctionnaires de police et des établissements pénitentiaires (CP).

Grâce à ses solides performances budgétaires, le Canton de Genève devrait stabiliser son endettement à un niveau historiquement bas, atteignant 120% des recettes de fonctionnement consolidées en 2026. Cela représente une réduction significative par rapport à 170% en 2020. La dette consolidée inclut la dette directe du Canton de Genève, la dette de la compagnie des transports publics (TPG), du centre hospitalier et de l'Hospice général. Genève bénéficie d'un profil de dette favorable, son stock de dette étant essentiellement composée de longues maturités et à des taux d'intérêt relativement bas sur les marchés capitaux suisses.

Nous anticipons que le Canton de Genève maintiendra sa forte position de liquidité. Les disponibilités du Canton ainsi que les lignes de crédit contractualisées (pour un montant total de 1,19 milliard de francs suisses) devraient couvrir plus de 80% du service de la dette au cours des 12 prochains mois. Le Canton de Genève bénéficie également de lignes de crédit directes et indirectes pour près de 4 milliards de francs suisses, auprès d'entités publiques et

d'établissements bancaires suisses et internationaux. Bien qu'il n'ait pas émis depuis 2022, nous estimons que le Canton continue de bénéficier d'un fort accès aux marchés financiers, notamment grâce aux importants financements court terme ou long-terme réalisés par le passé, ce qui lui confère un accès fort à la liquidité externe.

## Statistiques financières et économiques

Tableau 1

### Statistiques économiques et financières du Canton de Genève

(En millions de CHF)	2021	2022	2023	Scénario Central		
				2024(SC)	2025(SC)	2026(SC)
Recettes de fonctionnement	10 204	11 363	11 643	11 104	10 761	10 978
Dépenses de fonctionnement	9 422	8 994	9 726	9 777	10 107	10 419
Epargne brute	782	2 369	1 917	1 327	654	559
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	7,7	20,8	16,5	12,0	6,1	5,1
Recettes d'investissement	35	88	38	35	35	35
Dépenses d'investissement	601	570	543	815	643	655
Solde de financement après investissements	216	1 887	1 412	547	46	-61
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	2,1	16,5	12,1	4,9	0,4	-0,6
Remboursement du capital de la dette	1 955	1 735	1 626	1 648	1 552	1 377
Emprunts nouveaux	1 554	686	641	800	1 441	1 438
Solde final	-185	838	427	-301	-65	0
Dettes directes en fin d'année	16 271	15 222	14 238	13 390	13 279	13 340
Dettes directes (% des recettes de fonctionnement)	159,5	134,0	122,3	120,6	123,4	121,5
Dettes consolidées en fin d'année	17 438	16 533	15 646	14 826	14 744	14 834
Dettes consolidées (% des recettes de fonctionnement consolidées)	150,3	129,1	119,0	117,3	119,6	118,0
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8
PIB local par habitant (en CHF)	110 060	114 971	115 834	N.D.	N.D.	N.D.
PIB national par habitant (en CHF)	85 260	89 739	89 683	91 029	92 578	93 967

Source : Comptes 2021-2023 du Canton, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2024-2026. N.D.= non disponible

## Synthèse des scores

Tableau 2

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

Facteurs clefs de notation	Scores
Cadre institutionnel	1

Tableau 2

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

Facteurs clefs de notation	Scores
Economie	1
Gouvernance et gestion financière	2
Performances budgétaires	3
Liquidité	1
Poids de la dette	4
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 1

## Statistiques : Suisse

- Switzerland, Aug 12, 2024

## Méthodologies et rapports associés

- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- 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
- Subnational Debt 2024: Fiscal Policy Differences Influence Borrowing In Developed Markets, March 5, 2024
- Subnational Debt 2024: Switzerland, Resilient Budget Surpluses Should Enable Further Deleveraging, Feb. 29, 2024
- Switzerland, Feb. 13, 2024
- Sorry, Cantons: No Profit Distributions From The SNB In 2024 And Possibly 2025, Jan. 4, 2024
- Economic Outlook Eurozone Q1 2024: Headed For A Soft Landing, Nov. 27, 2023
- Swiss Cantons Benefit From Autonomy And Robust Checks And Balances, May 23, 2023

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 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.