

Communiqué de presse :

République et Canton de Genève : Note AA+ confirmée, la perspective est stable

12 décembre 2025

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

Résumé

- La hausse des dépenses de fonctionnement et les incertitudes économiques pourraient peser sur l'épargne brute du Canton de Genève.
- Nous anticipons que le Canton mettra en œuvre des mesures d'économies budgétaires permettant de limiter la baisse de l'épargne brute et le recours à l'emprunt.
- Nous avons confirmé la notation à long terme « AA+ » du Canton de Genève. La perspective est stable.

Notation

Le 12 décembre 2025, S&P Global Ratings a confirmé la notation à long terme 'AA+' du Canton de Genève. La perspective est stable.

Perspective

La perspective stable reflète notre opinion selon laquelle le Canton de Genève devrait palier les incertitudes sur les recettes fiscales grâce à la mise en œuvre de mesures d'économies budgétaires.

Scénario pessimiste

Nous pourrions abaisser la note si le Canton de Genève n'était pas en mesure de contenir la croissance de ses dépenses de fonctionnement ou si les recettes fiscales étaient inférieures à nos anticipations. Cela se traduirait par une performance budgétaire plus faible qu'actuellement anticipé.

ANALYSTE PRINCIPAL

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

ANALYSTE SECONDAIRE

Mariamena Ruggiero
Milan
39027211262
mariamena.ruggiero@spglobal.com

CONTACT SUPPLEMENTAIRE

Martin Favennec
Paris
martin.favennec@spglobal.com

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.

Synthèse

Selon nous, le Canton de Genève devrait compenser une partie des risques budgétaires à travers la mise en œuvre de mesures d'économies. Par ailleurs, la baisse des droits de douane à 15 % sur les exportations suisses vers les États-Unis atténue les incertitudes sur les rentrées fiscales, en particulier sur l'impôt sur le bénéfice des personnes morales.

La notation du Canton de Genève est soutenue par son économie extrêmement prospère et résiliente qui alimente des recettes fiscales élevées. Par ailleurs, les cantons suisses évoluent dans un cadre institutionnel très prévisible et transparent, ce qui soutient la qualité de crédit de Genève. Le Canton de Genève continue de bénéficier d'un accès au très liquide marché des capitaux suisse, ce qui soutient sa position de liquidité.

Néanmoins, l'endettement de Genève reste supérieur à celui de la plupart des cantons suisses notés, et nous continuons de percevoir des risques hors-bilan, principalement liés à ses caisses de retraite (Caisse de Prévoyance de l'État de Genève [CPEG], Fondation de Prévoyance en faveur du personnel des Transports Publics Genevois [FPTPG], et Caisse de Prévoyance des fonctionnaires de police et des établissements pénitentiaires [CP]).

Une économie très prospère et un cadre institutionnel favorable soutiennent la qualité de crédit de Genève

Nous anticipons que l'économie suisse croîtra légèrement plus rapidement qu'initialement prévu, notamment grâce à l'accord avec les États-Unis qui abaisse les droits de douane sur les exportations suisses de 39 % à 15 %. Ainsi, l'économie suisse progressera de 1,3 % en 2025 et en 2026. Les exportations genevoises représentent environ 49 % de son PIB, une proportion similaire à la moyenne suisse. Environ 15 % de ces exportations sont destinées aux États-Unis (contre 17 % au niveau national), et nous comprenons qu'il s'agit principalement de produits issus de l'horlogerie et de la joaillerie. Ainsi, nous considérons que l'économie genevoise devrait croître au même rythme que l'économie suisse. Genève bénéficie de l'un des niveaux de vie les plus élevés au monde, avec un PIB par habitant qui a atteint 119 000 francs suisses en 2024. L'économie genevoise est très diversifiée et ouverte, avec une importance particulière de l'horlogerie, des services financiers et un important secteur du négoce (y compris le commerce de matières premières).

Nous considérons la gouvernance et gestion financières de Genève comme solide, notamment à travers plusieurs lois cantonales encadrant l'endettement, et à l'utilisation des recettes exceptionnelles qui ont permis de réduire l'endettement plutôt que d'augmenter significativement les dépenses. Avec la normalisation des recettes fiscales, le Canton présentera en 2026 un ensemble de mesures d'économies permettant de maîtriser les déficits budgétaires projetés. Nous estimons que le Canton sera en mesure de mettre en œuvre de telles mesures, bien que l'ampleur des économies et leur calendrier

n'aient pas encore été communiqués. Nous voyons très favorablement la gestion de la dette et de la trésorerie de Genève. 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 son exposition modérée 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.

Le cadre institutionnel des cantons suisses est extrêmement prévisible et favorable. Les principales réformes n'entrent en vigueur qu'après consultation de tous les cantons et, dans de nombreux 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 pour l'exercice 2025, et deviendra premier contributeur en 2026.

Les pressions sur l'épargne brute devraient rester contenues, et l'endettement se stabilisera

Nous prévoyons que l'épargne brute de Genève diminuera mais restera en moyenne supérieure à 5 % des recettes de fonctionnement sur la période 2023-2027. Les recettes fiscales devraient reculer par rapport aux niveaux récents, notamment du fait de la réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (326 millions de francs suisses) approuvée par référendum fin 2024. Les incertitudes économiques liées aux droits de douane pourraient également peser sur l'impôt sur le bénéfice des personnes morales. Environ 7 % du PIB de Genève provient des exportations vers les États-Unis, principalement dans les secteurs très rentables de l'horlogerie et de la joaillerie. Les dépenses de fonctionnement devraient également augmenter, sous l'effet de la dynamique des dépenses sociales et de la hausse de la contribution au système de péréquation intercantonale. Néanmoins, le Canton de Genève devrait mettre en œuvre un ensemble de mesures d'économies budgétaires afin de compenser ces pressions externes. L'épargne brute de Genève atteindra en moyenne 2,5 % des recettes de fonctionnement en 2025-2027.

Le solde de financement après investissement deviendra négatif, mais restera contenu. Les besoins de financement représenteront moins de 5 % des recettes totales. Malgré une forte volonté politique, le volume d'investissements du Canton sera limité par ses capacités opérationnelles. Nous prévoyons que les dépenses d'investissement atteindront en moyenne 740 millions de francs suisses sur 2025-2027, contre 670 millions de francs suisses en 2024 (après le retrait des 194 millions de francs suisses liés à la recapitalisation de la caisse de pension des fonctionnaires de police et des établissements pénitentiaires).

Malgré des besoins de financement en hausse, l'endettement du Canton de Genève devrait se stabiliser. En 2025, le Canton perçoit encore des recettes fiscales issues de la taxation des années précédentes. La dette consolidée (incluant la dette des Transports Publics Genevois, des Hôpitaux universitaires de Genève et de l'Hospice général) atteindra 118 % des recettes de fonctionnement consolidées en 2027, contre 119 % en 2024. Genève bénéficie d'un profil de dette très favorable avec des maturités longues et des taux d'intérêt globalement très bas sur le marché suisse (inférieurs à 1 % en 2025).

La position de liquidité de Genève devrait légèrement se dégrader en raison de la hausse de ses besoins de financement. Les disponibilités et lignes de crédit contractualisées devraient couvrir entre 40 % et 80 % du service de la dette au cours des douze prochains mois. Le Canton dispose de près de 1,5 milliard de francs suisses de lignes de crédit confirmées, et de plus de 3 milliards de francs suisses de lignes de crédits directes et indirectes auprès de diverses institutions nationales et internationales. Par ailleurs, nous jugeons l'accès de Genève à la liquidité externe comme fort grâce à son accès au très liquide marché des capitaux suisse.

Statistiques financières et économiques

Tableau 1

Statistiques économiques et financières du Canton de Genève

	Déc. 31					
(En millions d'euros)	2022	2023	2024	2025 (SC)	2026 (SC)	2027 (SC)
Recettes de fonctionnement	11 363	11 643	11 202	10 985	11 187	11 442
Dépenses de fonctionnement	8 994	9 726	10 119	10 524	10 649	10 865
Epargne brute	2 369	1 917	1 083	462	538	577
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	20,9	16,5	9,7	4,2	4,8	5,0
Recettes d'investissement	88	38	38	35	35	35
Dépenses d'investissement	570	543	860	650	675	700
Solde de financement après investissements	1 887	1 412	261	-153	-103	-88
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	16,5	12,1	2,3	-1,4	-0,9	-0,8
Remboursement du capital de la dette	1 735	1 626	1 648	2 629	1 377	1 562
Emprunts nouveaux	686	641	1 379	2 850	1 500	1 650
Solde final	838	427	-8	68	21	-0
Dette directe en fin d'année	15 222	14 238	13 968	14 139	14 262	14 350
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	134,0	122,3	124,7	128,7	127,5	125,4
Dette consolidée en fin d'année	16 533	15 646	15 304	15 502	15 652	15,768
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	129,1	119,0	119,0	122,6	121,9	120,4
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4

PIB local par habitant (€)	120 4010	128 921	134 681	--	--	--
PIB national par habitant (€)	93 984	99 799	103 627	109 266	106 447	102 475

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable. ND – Non disponible. Source : Comptes 2022-2024 du Canton, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2025-2027

Synthèse des évaluations

Tableau 2

Synthèse des évaluations pour le Canton de Genève

Facteurs clefs de notation	Scores
Cadre institutionnel	1
Économie	1
Gouvernance et gestion financières	2
Performances budgétaires	3
Liquidité	2
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 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

- Sovereign Risk Indicators, 9 octobre 2025. Une version interactive est disponible à l'adresse suivante : <http://www.spratings.com/sri>

Méthodologies associées

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

Rapports associés

- Economic Outlook Eurozone Q4 2025: Recovery Continues Despite Consumer Hesitancy, 23 septembre 2025
- Switzerland, 11 août 2025
- Subnational Government Brief: What U.S. Tariffs Would Mean For Swiss Cantons, 10 juin 2025
- Subnational Government Outlook 2025: Swiss Cantons Are Navigating Budgetary Pressures And Shifting Debt Dynamics, 16 janvier 2025
- Republic And Canton of Geneva Upgraded To 'AA+'; Outlook Stable, 13 décembre 2024