Canton de Genève – Communiqué de presse

18 décembre 2020

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.

S&P Global Ratings confirme la note 'AA-' du Canton de Genève. La perspective reste stable.

Le 18 décembre 2020, S&P Global Ratings confirme la note de référence à long terme 'AA-' du Canton de Genève. La perspective est stable.

Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre anticipation que les déficits du Canton resteront modérés, en dépit d'une baisse de l'épargne brute attendue en 2021 liée à la pandémie. L'endettement du Canton devrait ainsi croître, mais nous estimons qu'il bénéficiera de taux très soutenables pour ses besoins de financement à court et long termes.

Scénario pessimiste

Nous pourrions abaisser la note si, contrairement à nos anticipations, les déficits se creusaient davantage, entraînant une augmentation plus importante de la dette. Cela pourrait être le cas si les perspectives économiques restaient contraintes par la situation sanitaire, ou si les dépenses de fonctionnement continuaient leur croissance, reflétant des difficultés pour les piloter.

Scénario optimiste

Nous pourrions envisager un relèvement de la note si la gestion financière du Canton améliorerait de manière significative ses performances budgétaires, grâce à un pilotage financier plus étroit, ou via une réduction structurelle du niveau d'engagements non financés du système cantonal de retraite.

Synthèse

La qualité de crédit du Canton de Genève continue de bénéficier de son économie solide, en dépit de la forte baisse attendue du PIB en 2020 due à la pandémie, du cadre institutionnel très prévisible et favorable des cantons suisses, ainsi que de son accès fort aux marchés financiers qui

ANALYSTE PRINCIPALE

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

ANALYSTE SECONDAIRE

Patrice Cochelin
Paris
+ 33144207325
patrice.cochelin
@spglobal.com

CONTACT ADDITIONNEL

EMEA Sovereign and IPF
SovereignIPF
@spglobal.com

permet au Canton d'assurer ses besoins de financement à des taux très favorables. La notation du Canton reflète également ses déficits modérés (à l'exception de l'année 2020 à la suite de la recapitalisation d'une caisse de pension), sur lesquels continuent de peser les engagements non financés des retraites, ainsi que son endettement élevé.

Le Canton continue de bénéficier d'une économie très solide et d'un cadre institutionnel très favorable

Nous considérons que le cadre institutionnel et financier des cantons suisses est extrêmement prévisible et favorable. Les principales réformes du cadre institutionnel font l'objet d'une planification très en amont et de larges discussions (à l'instar de la réforme de la fiscalité des entreprises), et la transparence financière des cantons suisses est très forte. Les cantons suisses disposent selon nous d'une adéquation comparativement forte de leurs recettes et de leurs dépenses, soutenue par divers dispositifs de péréquation.

Le PIB par habitant du Canton de Genève est supérieur de 30% à la moyenne helvétique, qui est déjà très élevée, et ce depuis 2001. S&P Global Ratings anticipe une baisse de 3,9% du PIB réel suisse en 2020 (une chute modérée par rapport à de nombreux pays européens), avant un rebond de 3,2% en 2021.

Le Canton de Genève étant l'un des cantons les plus sensibles à la conjoncture du commerce mondial, son économie a été fortement affectée par la pandémie. En revanche, des signes de reprise des exportations à destination de l'Asie se sont fait sentir durant l'été. Nous estimons que son niveau de richesse élevé et son tissu économique diversifié permettront au Canton de renouer avec la croissance économique une fois la reprise mondiale enclenchée.

Le Canton continue d'afficher une gestion de la dette et de la liquidité prudente. Au cours de l'année 2020, il a été en mesure d'émettre pour près de 2 milliards de francs suisses, tout en conservant un accès fort à la liquidité externe en sécurisant toujours d'importants financements court terme. Le Canton exerce un fort contrôle sur ses entités " satellites " et est prêt à intervenir en cas de besoin extraordinaire, comme il l'a fait cette année pour l'Aéroport de Genève. Malgré la volonté de limiter la détérioration des besoins de financement via des mesures de contrôle des dépenses, nous observons des difficultés dans la mise en œuvre de réformes structurelles. Un historique d'engagements non financés liés au système de retraite continue de peser sur notre perception de la gouvernance et gestion financières du Canton.

L'épargne brute du Canton devrait se redresser à partir de 2022, mais les déficits resteront proches des 5%

Nous anticipons que le taux d'épargne brute du Canton restera de manière structurelle inférieur à 5% des recettes de fonctionnement en 2020-2022. En 2020, le Canton a continué de consolider son assiette fiscale. La collecte de l'impôt sur les revenus des personnes physique et morales a été supérieure aux prévisions initiales, soutenant un taux d'épargne brute proche de 4%. En 2021, nous anticipons une chute de l'épargne brute à 1,6%, en lien avec la baisse attendue des bénéfices des entreprises (pour les impôts cantonaux et fédéraux) et avec la réforme de la fiscalité des entreprises. Les dépenses supplémentaires liées à la COVID-19, notamment celles liées à la santé, aux dépenses sociales ou aux transports, que nous estimons à environ 1,5% des recettes de fonctionnement, mettront également sous pression l'épargne brute du Canton. Elle devrait se redresser en 2022 à 3,6% des recettes de fonctionnement, soutenue par la reprise économique et par la baisse progressive des dépenses liées à la pandémie. Nous anticipons également qu'une réévaluation des valeurs immobilières soutiendra les performances budgétaires cantonales.

Notre nouveau scénario central intègre les mesures de contrôle des dépenses une fois que l'impact de la pandémie sera atténué.

Nous anticipons que les besoins de financement après investissement resteront proches de 5% des recettes totales en 2021 et 2022, après un pic de 64% en 2020. Les investissements devraient rester importants, en ligne avec la volonté du Canton de soutenir l'économie locale. Ils devraient s'élever à environ 700 millions de francs suisses en moyenne annuelle dans notre scénario central. Le Canton devrait continuer d'investir dans les transports avec de nouvelles lignes de tramway, dans l'éducation avec la rénovation de bâtiments scolaires, mais aussi dans la santé et dans le logement. La dette consolidée (incluant la dette directe du Canton, la dette de la compagnie des transports publics TPG ainsi que celle du centre hospitalier HUG) cantonale devrait augmenter à 183% des recettes consolidées en 2020, contre 124% en 2019, et se stabilisera à 190% en 2022.

L'accroissement de l'endettement en 2020 inclut les recapitalisations à hauteur de 5,3 milliards de francs suisses de la Caisse de Prévoyance de l'Etat de Genève (CPEG) et de la Fondation de prévoyance en faveur du personnel des transports publics genevois (FPTPG).

Malgré le niveau d'endettement élevé, les charges d'intérêts devraient se maintenir en dessous de 3% des recettes de fonctionnement d'ici 2022. 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.

Bien que les besoins de financement élevés se traduiront par un faible ratio de liquidité, nous considérons que cela est compensé par le fort historique du Canton en matière de financement. Nous anticipons que le ratio de couverture du service de la dette au cours des douze prochains mois devrait atteindre 50%, principalement par l'intermédiaire des lignes de trésorerie confirmées et disponibles du Canton. Cependant, nous estimons que le Canton dispose d'un accès fort à la liquidité externe puisqu'il dispose de lignes de crédit contractualisées qui atteignent 1,4 milliard de francs suisses ainsi que de lignes de crédit directes et indirectes non contractualisées (mais généralement disponibles et régulièrement utilisées) pour plus de 3,9 milliards de Francs suisses, auprès d'entités publiques et d'établissements bancaires suisses et internationaux. Le Canton a régulièrement recours aux marchés de capitaux au travers d'émissions obligataires publiques, et il a procédé en 2017 à la première émission obligataire verte d'une collectivité publique suisse suivie d'une seconde en 2019. Entre avril et septembre 2020, le Canton a émis pour 1,93 milliards de francs suisses en 10 émissions.

Contact analytiques

- Mariamena Ruggiero, Milan
- Patrice Cochelin, Paris
- Hugo Soubrier, Paris
- Stéphanie Mery, Paris

Statistiques financières et économiques

Tableau 1

Statistiques économiques et financières du Canton de Genève

(En millions de CHF)	2017	2018	2019	2020 (SC)	2021 (SC)	2022 (SC)
Recettes de fonctionnement	8 351	8 866	9 061	8 741	8 620	8 756
Dépenses de fonctionnement	7 864	7 834	8 330	8 395	8 486	8 439
Épargne brute	487	1 032	731	346	134	318
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	5,8	11,6	8,1	4,0	1,5	3,6
Recettes d'investissement	29	52	52	40	40	40
Dépenses d'investissement*	630	637	618	6 030	655	770
Solde de financement après investissements*	-114	447	165	-5 643	-481	-413
Solde de financement après investissements (% recettes totales)*	-1,4	5,0	1,8	-64,3	-5,6	-4,7
Remboursement du capital de la dette	1 163	805	1 278	880	807	757
Emprunts nouveaux*	1 073	241	1 301	6 398	1 083	1 169
Solde final	-204	-117	188	-125	-205	0
Dette directe en fin d'année*	12 375	11 813	11 836	17 354	17 630	18 043
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)*	148,2	133,2	130,6	198,5	204,5	206,1
Dette consolidée en fin d'année*	13 175	12 638	12 710	18 297	18 642	19 085
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)*	138,0	125,6	123,5	183,1	188,3	189,7
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	2,2	1,9	1,8	2,0	2,7	2,7
PIB national par habitant (en CHF)	81 764	84 219	84 446	79 728	81 839	84 454

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

Source : Comptes 2017-2019 du Canton, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2020-2022

*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.

Synthèse des évaluations

Tableau 2

Synthèse des évaluations pour le Canton de Genève*

Facteurs clefs de notation	
Cadre institutionnel	1
Économie	1
Gouvernance et gestion financières	3
Performances budgétaires	4
Liquidité	2
Poids de la dette	5
Qualité de crédit intrinsèque	aa-

Tableau 2

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

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, October 8, 2020. An interactive version is available at <http://www.spratings.com/sri>

Méthodologies associées

- Methodology Of Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., July 15, 2019
- General Criteria: Principles of credit ratings, Feb. 16, 2011

Recherches associées

- Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments, Nov. 5, 2020
- Switzerland 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, Aug. 21, 2020
- Comparative Statistics: European Local And Regional Government Risk Indicators, June 30, 2020
- COVID-19 Will Test The Financial Flexibility Of LRGs In Germany, Switzerland, And Austria, April 27, 2020
- Swiss Cantons Will Receive Greater Payouts From SNB, But Will It Last?, March 3, 2020
- Local Government Debt In Germany, Switzerland, And Austria For 2020, March 2, 2020
- Two Popular Votes, Two Approaches To Corporate Tax Reform In Switzerland, May 21, 2019
- Public Finance System Overview: Swiss Cantons, Nov. 20, 2018
- Will The Swiss Tax Reform Plan TP 17 Cost Some Cantons More Than Others?, Aug. 29, 2018

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 © 2020 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.