

Communiqué de presse – Canton de Genève

18 décembre 2023

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.

Contexte et Hypothèses

L'économie de Genève reste solide malgré la détérioration du contexte économique mondial, ce qui pourrait se traduire par un dynamisme fiscal plus fort qu'anticipé.

Les cantons suisses bénéficient d'un cadre institutionnel extrêmement favorable.

La maîtrise des dépenses devrait compenser, en partie, les risques associés aux caisses de retraite dont le Canton est garant.

Scénario Central

Nous anticipons que le taux d'épargne brute de Genève diminuera pour atteindre 5% à mesure que les recettes fiscales retrouveront leur tendance de long terme.

Les besoins de financement du Canton devraient être faibles en 2024-2025 tandis que son endettement resterait stable.

Genève continue de bénéficier d'un accès à un marché de capitaux profond et liquide, ce qui soutient une position de liquidité solide.

Nous anticipons que les recettes fiscales du Canton de Genève retrouveront leur tendance de long terme après 2023. En revanche, une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement devrait permettre à l'épargne brute de rester solide.

Entre 2020 et 2022, les recettes fiscales ont considérablement augmenté, portées par l'imposition sur les personnes morales qui a connu une hausse de plus de 50% sur la période. Cette surperformance s'explique notamment par les bénéfices exceptionnels du secteur du commerce et par la forte résilience de l'économie genevoise après la pandémie. Toutefois, nous anticipons un reflux du secteur du commerce après ce pic. Ainsi, les recettes de l'impôt sur les personnes morales devraient diminuer de manière graduelle. Néanmoins, nous notons que ces dernières

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

CONTACT SUPPLEMENTAIRE

Sovereign and IPF EMEA
SOVIPF
@spglobal.com

années, les recettes fiscales ont été significativement supérieures à nos anticipations.

Les recettes fiscales de Genève ont été exceptionnelles en 2022, et nous anticipons que cette tendance pourrait se poursuivre en 2023.

Grâce à la forte résilience de son économie, les recettes de l'impôt sur les personnes morales ont dépassé le budget 2022 d'environ 650 millions de francs suisses, et ont propulsé l'épargne brute du Canton à un taux record de 21%. Nous anticipons un écart budgétaire similaire en 2023, porté par la croissance économique genevoise et l'encaissement des ajustements fiscaux de l'année précédente. Bien que nous estimions que les recettes fiscales devraient diminuer, nous notons qu'elles pourraient être supérieures à nos anticipations. Combiné à une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement, cela pourrait améliorer la performance budgétaire du Canton et lui permettre de réduire son endettement.

Le Canton reste relativement protégé de la hausse des taux d'intérêt grâce à son profil de dette favorable et à son faible besoin d'emprunt.

La dette de Genève est majoritairement à taux fixe et essentiellement composée de longues maturités (l'exposition à la dette court terme étant plafonnée à 25%). Ainsi, par rapport à ses pairs européens, Genève bénéficie de charges financières moindres et d'une exposition limitée aux risques de refinancement. Le recours à l'emprunt devrait être modéré d'ici 2025. Aussi, les taux d'intérêt sur le marché suisse restent significativement inférieurs à ceux de la zone euro : la Banque nationale suisse (BNS) a relevé son taux à 1,75% en 2023, contre 4,5% pour la Banque centrale européenne.

Perspective

La perspective positive reflète la probabilité que le Canton affiche une performance financière supérieure à notre scénario central entre 2023 et 2025, grâce à une croissance soutenue de ses recettes fiscales et à une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement.

Scénario optimiste

Nous pourrions relever la note du Canton de Genève si, alors que les recettes fiscales restent dynamiques, le Canton continuait de limiter la hausse des dépenses de fonctionnement, entraînant une diminution de l'endettement.

Scénario pessimiste

Nous pourrions revoir la perspective à stable si le Canton maintenait ses soldes de financement près de l'équilibre, ou légèrement déficitaires, en raison de recettes fiscales moins dynamiques ou d'un relâchement des politiques de contrôle budgétaire.

Synthèse

Une économie très prospère ainsi qu'un cadre institutionnel favorable soutiennent la qualité de crédit du Canton de Genève

Nous considérons 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. 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, dont Genève est le deuxième plus grand contributeur net, reste un élément clef soutenant le cadre institutionnel des cantons suisses.

Genève bénéficie d'un niveau de vie parmi les plus élevés du monde, avec un PIB par habitant qui a atteint 114 000 francs suisses en 2022. Son économie, à la fois diversifiée et ouverte, est soutenue par les secteurs financiers et de l'horlogerie, ainsi que par le commerce international. Après une reprise post-COVID dynamique (qui a alimenté la hausse spectaculaire des recettes fiscales), nous estimons que l'économie genevoise restera résiliente malgré le ralentissement économique mondial. S&P Global Ratings anticipe une diminution de la croissance du PIB helvétique à 0,8% en 2023, contre 2,1% en 2022, avant une légère accélération à 1,0% puis 1,4% en 2024 et 2025.

Nous considérons que le Canton de Genève affiche une gestion financière rigoureuse, ses processus budgétaires reposant sur des règles institutionnelles strictes afin d'assurer une maîtrise des dépenses de fonctionnement et un recours à l'emprunt limité. Le nouveau Conseil d'Etat de Genève est entré en fonction en juin 2023. Les principales priorités politiques incluent le maintien d'un niveau d'investissement élevé, le contrôle de la croissance des dépenses de fonctionnement, mais aussi la possibilité de réduire certains impôts, notamment en direction de la classe moyenne. D'après le nouveau plan financier quadriennal (PFQ) présenté le 29 novembre 2023, nous estimons que Genève se conformera à son objectif de réduction du déficit tout en contenant son niveau d'endettement, aujourd'hui relativement élevé. Néanmoins, en 2019, le Canton n'a pas pu réformer son système de retraite en passant à un système à primauté des cotisations, car le projet a été rejeté par référendum populaire. Cela aurait permis au Canton de réduire de manière structurelle ses engagements de retraite non financés. Nous estimons cependant 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. Le Canton analyse et anticipe les risques associés à ses caisses, et les provisionne si besoin.

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 à la remontée des taux d'intérêt (la BNS ayant relevé son taux directeur de -0,75% en 2021 à 1,75% en 2023) reste limitée grâce à la faible part de dette à taux variable. Grâce au fort dynamisme fiscal des dernières années, le Canton a eu des excédents de trésorerie ponctuels élevés, essentiellement au cours du premier semestre 2023, qu'il a placés en dépôts à très court terme auprès de tiers de très bonne qualité «investment grade», afin de limiter le risque de crédit.

La performance budgétaire du Canton devrait être solide et lui permettrait de stabiliser son endettement et de maintenir une position de liquidité forte

Nous estimons qu'au cours des deux prochaines années, l'épargne brute du Canton de Genève devrait progressivement diminuer pour atteindre 5% des recettes de fonctionnement en 2025, contre 21% en 2022. Ces dernières années, le Canton a bénéficié de recettes fiscales exceptionnelles qui ont largement surpassé nos anticipations. La forte performance du secteur du commerce a notamment soutenu cette croissance en 2022 et 2023. Néanmoins, alors que d'autres secteurs devraient poursuivre leur expansion, nous estimons que l'activité du commerce devrait se contracter et retrouver sa tendance historique. Ainsi, les recettes provenant de l'impôt sur les personnes morales devraient diminuer. Par ailleurs, la réforme de l'impôt immobilier devrait diminuer les recettes fiscales du Canton à hauteur de 84 millions de francs suisses en 2025. Toutefois, cela devrait être partiellement compensé par la hausse de l'impôt pour les multinationales afin d'atteindre le seuil de 15% fixé par l'OCDE. En parallèle, les dépenses de fonctionnement devraient croître modérément, augmentant en moyenne de 3,6% par an en 2023-2025. Les dépenses de personnel (30% des dépenses de fonctionnement) devraient continuer leur progression, portées par les mécanismes de revalorisation salariale. Les dépenses sociales et de santé devraient également s'inscrire à la hausse. Par ailleurs, les recettes fiscales élevées du Canton sur la période 2020-2022 entraîneront une hausse de sa contribution à la péréquation intercantonale. Nous estimons que les engagements de retraite non couverts de sa principale caisse de retraite, la Caisse de Prévoyance de l'Etat de Genève (CPEG), pourraient peser sur les finances du Canton en cas de recapitalisation.

Grâce à son épargne brute solide, le Canton de Genève ne devrait afficher que de légers besoins de financement en 2024 et 2025. Nous anticipons que les investissements devraient croître de manière significative sur la période, atteignant 680 millions de francs suisses en 2025, contre 570 millions de francs suisses en 2022. Le Canton souhaite investir dans l'amélioration de ses infrastructures, notamment dans le domaine du transport avec l'extension de lignes de tramway et dans la transition numérique. Par ailleurs, nous avons inclus dans les dépenses d'investissement de 2024 194 millions de francs suisses liés à la recapitalisation de la Caisse de la Police. Ainsi, le solde de financement après investissement devrait afficher un déficit représentant 1% des recettes totales en 2025, contre un excédent de 9% en 2023.

La dette consolidée cantonale devrait être stable d'ici à 2025, mais resterait élevée par rapport aux autres cantons. La dette consolidée (qui 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) devrait représenter 129% des recettes de fonctionnement consolidées en 2025, un niveau similaire à celui de 2022. Par ailleurs, nous estimons que Genève bénéficie d'une structure de la dette favorable, la majorité de son stock étant à taux fixe avec des maturités longues. Les charges financières devraient rester faibles en 2023-2025 en dépit de la remontée des taux d'intérêt.

Compte tenu de ses solides performances budgétaires, nous anticipons que le Canton de Genève maintiendra sa forte position de liquidité. Les disponibilités du Canton ainsi que les nombreuses lignes de crédit contractualisées qui atteignent 1,19 milliard de francs suisses devraient couvrir entre 80% et 120% du service de la dette au cours des 12 prochains mois. Genève bénéficie aussi de lignes de crédit directes et indirectes pour plus de 4 milliards de francs suisses, auprès d'entités publiques et d'établissements bancaires suisses et internationaux. Enfin, Genève jouit d'un fort accès aux marchés financiers grâce aux importants financements court terme ou long-terme réalisés dans le passé, ce qui lui permet de conserver un accès fort à la liquidité externe.

Contacts analytiques

Hugo Soubrier, Paris

Mariamena Ruggiero, Milan

Statistiques financières et économiques

Tableau 1

Statistiques économiques et financières du Canton de Genève

	2021	2022	Scénario Central		
			2023(SC)	2024(SC)	2025(SC)
(En millions de CHF)					
Recettes de fonctionnement	10 204	11 363	10 883	10 513	10 571
Dépenses de fonctionnement	9 422	8 994	9 335	9 734	10 006
Épargne brute	782	2 369	1 548	779	565
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	7,7	20,9	14,2	7,4	5,3
Recettes d'investissement	35	88	32	35	35
Dépenses d'investissement	601	570	578	815	680
Solde de financement après investissements	216	1 887	1 001	-1	-80
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	2,1	16,5	9,2	-0,0	-0,8
Remboursement du capital de la dette	1 255	1 050	1 626	1 433	952
Emprunts nouveaux	573	1	425	1 434	1 032
Solde final	-466	838	-200	-0	-0
Dette directe en fin d'année	16 271	15 222	14 021	14 022	14 102
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	159,5	134,0	128,8	133,4	133,4
Dette consolidée en fin d'année	17 438	16 533	15 359	15 387	15 494
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	150,4	129,1	124,6	128,7	129,0
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	1,9	1,7	2,0	1,9	2,0
PIB local par habitant (en CHF)	111 443	113 561	N.D.	N.D.	N.D.
PIB national par habitant (en CHF)	85 061	88 674	90 189	91 353	92 540

Source : Comptes 2021-2022 du Canton, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2023-2025. N.D.= non disponible

Synthèse des évaluations

Tableau 2

Synthèse des évaluations pour le Canton de Genève*

Facteurs clefs de notation	Scores
Cadre institutionnel	1
Economie	1
Gouvernance et gestion financière	3
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

Sovereign Risk Indicators, Oct 9, 2023. An interactive version is available at <http://www.spratings.com/sri> Méthodologies associées

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 15, 2019

General Criteria: Principles of credit ratings, Feb. 16, 2011

Recherches associées

Economic Outlook Eurozone Q1 2024: Headed For A Soft Landing, Nov 27, 2023

Switzerland 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, Aug 11, 2023

Swiss Cantons Benefit From Autonomy And Robust Checks And Balances, May 23, 2023

Local And Regional Government Risk Indicators: European LRG Indicators Remain Solid Amid Economic Slowdown, Sep 20, 2023

Subnational Debt 2023: An Easing Burden In Germany, Austria, And Switzerland, Mar 02, 2023

Local And Regional Governments Outlook 2023: Rougher Seas Ahead, Nov. 29, 2022

Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments, Sept. 13, 2022

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 COMMERCIALITÉ, 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 © 2023 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.