

# Canton de Genève - Communiqué de presse

17 juin 2024

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

## Résumé

- Malgré les baisses d'impôts annoncées, nous pensons que le Canton de Genève continuera d'afficher de solides performances, une gestion financière prudente et stabilisera son endettement.
- Nous confirmons la note de référence à long terme 'AA' du Canton de Genève. La perspective associée reste positive.
- La perspective positive reflète la possibilité que les recettes fiscales restent supérieures à nos anticipations actuelles, alors que le Canton maintiendrait une gestion financière solide.

Le 14 juin 2024, S&P Global Ratings a affirmé la note de référence à long terme 'AA' du Canton de Genève. La perspective reste positive.

## Perspective

La perspective positive reflète la possibilité que les recettes fiscales restent supérieures à nos anticipations. Combiné à une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement, et une approche cantonale prudente en termes de fiscalité, cela pourrait améliorer la performance financière du Canton par rapport à nos prévisions sur la période 2024-2026.

## Scénario optimiste

Nous pourrions relever la note du Canton de Genève au cours des douze prochains mois si, alors que les recettes fiscales resteraient historiquement élevées, le Canton maintenait une gestion financière prudente et limitait le recours à l'emprunt.

## 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.

### ANALYST PRINCIPAL

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

### ANALYSTE SECONDAIRE

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

### ASSISTANTE DE RECHERCHES

**Louise Morteveille**  
Paris

### ADDITIONAL CONTACT

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

## Synthèse

Nous avons affirmé la note de référence à long 'AA' du Canton de Genève. La perspective associée reste positive. Bien que le Canton souhaite engager une série de baisses d'impôts, nous n'excluons pas la possibilité que les recettes fiscales dépassent nos anticipations actuelles. Couplé à une gestion financière prudente, l'endettement du Canton pourrait diminuer de manière plus marquée que prévu.

La notation du Canton est soutenue par le cadre institutionnel extrêmement solide des cantons suisses. La qualité de crédit de Genève reflète également son économie diversifiée et résiliente, ainsi que son niveau de vie élevé qui contribuent au fort dynamisme fiscal observé au cours des dernières années. Enfin, Genève jouit d'un accès ininterrompu aux marchés financiers et aux banques européennes ce qui lui permet de conserver une position de liquidité très solide.

La qualité de crédit reste limitée par le niveau d'endettement relativement élevé de Genève par rapport aux autres cantons suisses et par les engagements hors bilan du Canton, essentiellement lié à ses caisses de retraite (Caisse de Prévoyance de l'Etat 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]). Nous considérons cependant que le Canton maîtrise ces risques et anticipe les besoins financiers de ses caisses.

## Une économie à forte valeur ajoutée et un cadre institutionnel très favorable soutiennent la qualité de crédit 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. 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. Pour l'année 2024, le Canton de Genève en est le troisième plus grand contributeur à la péréquation des ressources. Selon les dernières projections de la péréquation des ressources, réalisées par l'institut BAK, le Canton de Genève devrait devenir le second contributeur dès l'année 2026.

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. Son économie, à la fois diversifiée et ouverte, est soutenue par les secteurs financiers et de l'horlogerie, ainsi que par le commerce international. Nous anticipons que l'économie du Canton évoluera en phase avec celle de la Confédération. Malgré une moindre demande pour les biens suisses et une appréciation importante du franc par rapport à l'euro et au dollar, son économie devrait continuer d'être résiliente. S&P Global Ratings anticipe une accélération progressive de la croissance du PIB helvétique à 1,4% en 2025 et 2026, contre 1,0% en 2024.

Nous considérons que le Canton de Genève a affiché une gestion financière rigoureuse au cours des dernières années, 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. Nous comprenons que les principales priorités politiques incluent le maintien d'un niveau d'investissement élevé, le

contrôle de la croissance des dépenses de fonctionnement, mais également la possibilité de réduire certains impôts, notamment en direction de la classe moyenne. Les réductions d'impôts pourraient s'élever à 435 millions de francs suisses d'ici 2025, dont une baisse de 326 millions de francs suisses de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Néanmoins, nous pensons que Genève se conformera à ses objectifs en matière de réduction du déficit et continuera de contenir le poids de sa dette, encore relativement élevé.

En 2019, nous notons que le Canton n'a pas pu reformer son système de retraite en passant à un système de primauté des cotisations, car le projet a été rejeté par un référendum populaire. Cela aurait permis au Canton de réduire structurellement ses engagements de retraite non financés. Nous estimons toutefois que le Canton surveille attentivement ses caisses de pension ainsi que les entités satellites de l'Etat et se tient prêt à intervenir en cas de besoins extraordinaires. Le Canton analyse adéquatement les risques associés à ses caisses et ses entités satellites et les provisionne si besoin. Par exemple, la recapitalisation de sa Caisse de Prévoyance des fonctionnaires de police et des établissements pénitentiaires [CP] à hauteur de 194 millions de francs suisses a été provisionnée dès 2023 et versée en janvier 2024.

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 à la remontée des taux d'intérêt reste limitée grâce à sa faible exposition aux taux variables et aux échéances à court terme. Grâce au fort dynamisme fiscal des dernières années, le Canton a dégagé des excédents de trésorerie ponctuels élevés, qu'il a placé uniquement en dépôts à très court terme auprès de tiers de très bonne qualité " investment grade ", afin de limiter le risque de crédit.

## **Le dynamisme des recettes fiscales limitera le recours à l'emprunt, tandis que le Canton maintiendra une position de liquidité très solide.**

Nous estimons que l'épargne brute du Canton de Genève devrait diminuer progressivement pour atteindre 5% des recettes de fonctionnement en 2026. En 2023, le Canton a affiché une épargne brute très solide, atteignant 16,5% des recettes de fonctionnement, bien que légèrement en deçà du niveau de 2022 (20,9%). Les recettes fiscales ont continué de surpasser nos anticipations puisque les entreprises, notamment dans le secteur du commerce de gros, ont payé des ajustements fiscaux correspondant à l'exercice fiscal 2022. Entre-temps, les dépenses de fonctionnement ont été augmentées par l'indexation annuelle des salaires des fonctionnaires, ainsi que par la hausse des dépenses sociales et des transferts du Canton à ses entités satellites.

Nous anticipons que les recettes fiscales de Genève devraient diminuer en 2024-2026. Tout d'abord, nous prévoyons un reflux du secteur du commerce de gros, qui ne serait pas entièrement compensé par la croissance solide des autres secteurs de l'économie. Ensuite, le Canton souhaite engager une série de baisses d'impôts pour un montant total de 435 millions de francs (soit près de 5% revenus fiscaux en 2023). La principale réforme concernerait l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Le Canton souhaite mettre à jour son barème d'imposition, ce qui pourrait réduire les recettes fiscales de Genève de 326 millions de francs suisses. Bien qu'un référendum populaire soit organisé cet automne, nous avons inclus l'impact total de cette réforme dans nos projections. D'autres réformes fiscales pourraient également faire l'objet de questions juridiques ou référendaires, mais sont incluses dans nos projections. La croissance des dépenses de fonctionnement devrait, quant à elle, rester dynamique. La hausse des dépenses de fonctionnement devrait être essentiellement portée par les charges de personnel (près de 30% des dépenses de fonctionnement du canton) ainsi que les dépenses sociales. Cependant, nous prévoyons une hausse significative de la participation de Genève au système de péréquation

**Canton de Genève - Communiqué de presse** intercantonale. Le Canton a en effet affiché une croissance de son assiette fiscale nettement supérieure à la moyenne nationale. En outre, nous estimons que les engagements de retraite non couverts de sa principale caisse de retraite, la Caisse de Prévoyance de l'Etat de Genève (CEG), pourraient peser sur les finances du Canton en cas de recapitalisation. Nous estimons que l'épargne brute du Canton atteindra en moyenne 7,4% des recettes de fonctionnement sur la période 2024-2026.

Compte tenu de cette épargne brute réduite, le Canton devrait afficher de légers besoins de financement en 2025-2026, contre de larges excédents en 2021-2024. Nous notons que les dépenses d'investissement de Genève ont été sous exécutées au cours des dernières années. Nous anticipons que les investissements devraient croître pour atteindre 732 millions de francs suisses par an d'ici 2026. En effet, le Canton souhaite investir dans l'amélioration de ses infrastructures, notamment dans le domaine du transport avec l'extension de lignes de tramways ainsi que dans la transition numérique. Nous avons inclus dans les dépenses d'investissement de 2024, 194 millions de francs suisses liés à la recapitalisation de la CP.

Ainsi, la dette consolidée cantonale devrait se stabiliser d'ici 2026, après réduction significative sur la période 2022-2024. 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 atteindre 121% des recettes de fonctionnement consolidées en 2026, un niveau similaire à celui de 2023. Par ailleurs, nous estimons que Genève bénéficie d'un profil de dette favorable, la majorité de son stock étant à taux fixe avec des maturités longues. Genève bénéficie de taux d'intérêt relativement bas sur les marchés capitaux suisses. Par conséquent, nous estimons que les charges d'intérêt resteront contenues sur la période de projection.

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 lignes de crédit contractualisées (1,19 milliard de francs suisses) devraient couvrir plus de 80% du service de la dette au cours des 12 prochains mois. 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. 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.

## Statistiques financières et économiques

Tableau 1

### Statistiques économiques et financières du Canton de Genève

(En millions de CHF)	2022	2023	Scénario Central		
			2024(SC)	2025(SC)	2026(SC)
Recettes de fonctionnement	11 363	11 643	10 979	10 608	10 851
Dépenses de fonctionnement	8 994	9 726	9 718	10 003	10 314
Epargne brute	2 369	1 917	1 261	605	537
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	20,8	16,5	11,5	5,7	4,9
Recettes d'investissement	88	38	35	35	35
Dépenses d'investissement	570	543	815	684	698
Solde de financement après investissements	1 887	1 412	481	-44	-125

Tableau 1

**Statistiques économiques et financières du Canton de Genève (cont.)**

(En millions de CHF)	2022	2023	Scénario Central		
			2024(SC)	2025(SC)	2026(SC)
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	16,5	12,1	4,4	-0,4	-1,2
Remboursement du capital de la dette	1 735	1 626	1 648	1 553	1 275
Emprunts nouveaux	686	641	801	1 597	1 401
Solde final	838	427	-366	0	1
Dette directe en fin d'année	15 222	14 238	13 391	13 435	13 561
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	134,0	122,3	122,0	126,7	125,0
Dette consolidée en fin d'année	16 533	15 646	14 827	14 900	15 055
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	129,1	119,0	118,5	122,4	121,0
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	1,7	1,6	1,8	1,9	2,0
PIB local par habitant (en CHF)	114 971	115 834	N.D.	N.D.	N.D.
PIB national par habitant (en CHF)	88 647	89 480	90 823	92 369	93 755

Source : Comptes 2022-2023 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
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**

• Switzerland, Feb 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 COMMERCIABILITÉ, 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.