



## Communiqué de presse

### S&P relève la note du Canton de Vaud de "AA" à "AA+"

PARIS, le 26 juillet 2010 - Standard & Poor's relève la note à long terme du Canton de Vaud de "AA" à "AA+". La perspective reste « stable ».

Cette décision reflète les bonnes performances budgétaires du Canton, nettement supérieures à nos attentes, son désendettement continu depuis 2005 et la résilience de l'économie vaudoise.

La note du Canton prend également en compte le déficit de financement des engagements de retraite de la collectivité, l'impact négatif attendu de la réforme de la péréquation financière dès 2011 et une relative sensibilité des recettes fiscales cantonales aux cycles économiques.

Dans une conjoncture économique défavorable, l'économie vaudoise s'est distinguée par sa résilience. Elle bénéficie de la diversification de son tissu d'entreprises et de secteurs d'excellence. Le PIB en valeur du Canton est resté stable en 2009 alors qu'il était en baisse de 1,5% au niveau national. En 2010, il devrait croître de 2,4%, contre 1,4% pour la Confédération helvétique (notée AAA/Stable/A-1+) selon les prévisions d'avril 2010 de divers instituts statistiques cantonaux..

Le Canton a maintenu de bonnes performances budgétaires en 2009. Le taux d'épargne brute est resté supérieur à 17% pour la troisième année consécutive, grâce notamment à des recettes fiscales en hausse de 7,9% et malgré la hausse de 8% des dépenses de fonctionnement. Le Canton a bénéficié d'un effet de rattrapage sur le produit fiscal des années antérieures et d'un changement de pratique comptable en matière d'imposition. Ces éléments exceptionnels mis à part, le produit fiscal serait resté stable.

L'effort d'investissement du canton est resté modéré en 2009, à 243 millions de Francs suisses contre 220 en 2008. L'excédent de financement avant remboursement de la dette représente plus de 15% des recettes totales. Pour la cinquième année consécutive, l'encours de dette brute a diminué. Il s'élevait fin 2009 à 2,9 milliards de Francs suisses, soit 42% des recettes de fonctionnement.

Nous estimons que les performances budgétaires pourraient se détériorer dans les prochaines années. En termes de recettes, le Canton a réduit la pression fiscale et ne devrait plus bénéficier des éléments exceptionnels constatés en matière d'imposition en 2009. Par ailleurs, la réforme de la péréquation financière devrait fortement accroître la contribution nette cantonale (154 millions de Francs suisses en 2011 contre 21 millions en 2009).

Cependant, nous considérons que Vaud peut maintenir un taux d'épargne brute compris entre 2,5% et 5,5% d'ici à 2013, grâce notamment aux efforts de maîtrise des dépenses de fonctionnement. Cela étant, dès 2012, une nouvelle hausse de la contribution cantonale à la péréquation financière pourrait accentuer l'effet de ciseaux budgétaire.

Les dépenses d'investissement nettes des recettes d'investissement du Canton devraient s'élever à 300 millions de Francs suisses en moyenne annuelle d'ici à 2013. Selon les hypothèses de notre scénario central en matière de performances budgétaires et compte tenu des excédents de trésorerie disponibles, Vaud serait en mesure d'afficher en 2013 un encours de dette inférieur à celui de 2009. Cependant, une nouvelle augmentation de la contribution vaudoise à la péréquation financière pourrait dès 2012 accélérer le recours à l'endettement. Standard & Poor's sera alors attentif aux éventuels ajustements budgétaires supplémentaires que pourrait prendre le Canton.

Les engagements de retraite du Canton sont financés sur la base d'un système mixte par capitalisation et par répartition. Le taux de couverture de ces engagements s'élevait à 66,1% en 2009 contre 62,5% en 2008. En incluant le déficit de financement des engagements de retraite (3,7 milliards de Francs suisse), la dette totale nette consolidée du canton représentait 87% de ses recettes de

fonctionnement en 2009, un niveau comparable aux pairs européens (collectivités territoriales notées AA). Les engagements hors-bilan se concentrent principalement sur la Banque Cantonale Vaudoise (notée AA-/Stable/A-1+) dont la situation financière s'est améliorée au cours des dernières années.

### Liquidité

Les bonnes performances financières et les recettes exceptionnelles, liées notamment au rachat par la Banque Cantonale Vaudoise des bons de participation souscrits en 2003, ont permis au Canton de bénéficier d'un excédent net de trésorerie confortable. Par ailleurs, le Canton bénéficie d'une ligne de trésorerie de 200 millions de Francs suisses auprès de la Banque Cantonale Vaudoise.

Ces facilités de trésorerie couvrent plus de deux fois les engagements financiers du Canton entre juin 2010 et juin 2011.

### **Perspective : Stable**

La perspective « stable » signifie que le besoin de financement du Canton devrait rester limité à moyen terme grâce à des résultats de fonctionnement positifs, bien qu'en retrait, et à des excédents de trésorerie disponibles. L'encours de dette devrait donc rester modéré au cours des prochaines années.

Cependant, une moindre discipline budgétaire et/ou une augmentation plus forte qu'attendue de la contribution cantonale à la péréquation financière pourraient se traduire par des besoins de financement plus élevés qu'anticipés et une dégradation des ratios de couverture de la dette. La note pourrait alors être mise sous pression.

A l'inverse, le maintien d'une stratégie de désendettement et/ou une réduction du déficit de financement des retraites pourraient se traduire par une action positive sur la note.

### **Contact presse :**

Valérie Barata, Paris + 33 (0)1 44 20 67 08

[valerie\\_barata@standardandpoors.com](mailto:valerie_barata@standardandpoors.com)

### **Contact analytique :**

Mehdi Fadli, Paris