

# Canton de Vaud

## Rapport d'analyse

**Date de Publication**

Décembre 2007

## La notation du Canton de Vaud

Note à long terme	AA-
Perspective	Stable
Note à court terme	--
Date d'attribution de la note	1 <sup>er</sup> mai 2003

### Historique des changements de la note

AA-/Stable/--	5 octobre 2007
A+/Stable/--	22 juin 2006
A/Watch Pos/--	5 avril 2006
A/Stable/--	1 <sup>er</sup> mai 2003

### Contacts analytiques

Analystes	Bureau	Téléphone	E-mail*
Bertrand de Dianous, Analyste	Paris	(33) 1 44 20 73 71	Bertrand_dedianous@standardandpoors.com
Valérie Montmaur, Directeur	Paris	(33) 1 44 20 73 75	Valerie_montmaur@standardandpoors.com

\* E-mail groupé: [publicFinanceEurope@standardandpoors.com](mailto:publicFinanceEurope@standardandpoors.com)

## Facteurs clés de notation

### *Forces :*

- La nette amélioration de la situation budgétaire du Canton;
- Sa programmation financière prudente;
- La réduction sensible de son encours de dette ; et
- Une économie riche.

### *Faiblesses :*

- Les engagements de retraite partiellement non financés du Canton; et
- La relative sensibilité des recettes fiscales aux cycles économiques.

## Synthèse

Le relèvement de la note du Canton reflète la nette amélioration de sa situation budgétaire, essentiellement due à un contrôle étroit des coûts et à une programmation financière prudente, ainsi que la réduction sensible de son encours de dette. La note reflète également les engagements de retraite partiellement non financés du Canton ainsi qu'une relative sensibilité des recettes fiscales aux cycles économiques.

Depuis 2004, le Canton n'a cessé d'améliorer ses résultats budgétaires. Sa marge brute (avant amortissement) est ainsi passée de 3 % des recettes de fonctionnement en 2004 à 14 % en 2006. Ce résultat, qui devrait se confirmer en 2007, est essentiellement dû à la mise en place de mesures de contrôle des coûts et à des recettes fiscales plus importantes que prévues. Le dynamisme des recettes fiscales est cependant à nuancer par leur nature volatile, en particulier en ce qui concerne l'impôt sur le bénéfice.

Ces boni de fonctionnement ont permis au Canton de dégager des excédents de financement après investissements croissants depuis 2004. Si l'on exclut les recettes exceptionnelles provenant de la vente du stock d'or de la Banque Nationale Suisse et du rachat par la Banque Cantonale Vaudoise (A+/stable/A-1) des bons de participations souscrits par le Canton en 2003 pour soutenir la banque, ces soldes de financement, nuls en 2004, ont représenté 2 % des recettes totales ajustées en 2005, puis 10,5 % en 2006 et devraient atteindre 11 % des recettes totales du Canton en 2007.

Ces résultats ont permis au Canton de réduire son encours de dette de 3,1 milliards de Francs suisses en 3 ans. La dette devrait ainsi être ramenée à 82 % des recettes de fonctionnement fin 2007, contre 150 % en 2004. Elle devrait de nouveau diminuer en 2008 pour atteindre environ 75 % des recettes de fonctionnement, à la faveur de nouveaux excédents de financements après investissements et de l'utilisation des placements effectués suite au rachat de la dernière tranche de bons de participations. Ce niveau est en ligne par rapport à d'autres régions européennes notées dans la catégorie AA.

Les engagements de retraite du Canton sont financés sur la base d'un système mixte par capitalisation et par répartition. En 2007, le taux de couverture des engagements futurs de la caisse de pension du Canton devrait s'élever à 77 %, en progression par rapport au niveau de 70 % atteint en 2004. En incluant la portion non financée des retraites, la dette totale consolidée du Canton reste cependant relativement élevée en

comparaison des standards internationaux, à un niveau estimé à 115 % des recettes totales ajustées en 2007.

Situé dans l'Arc Lémanique, le Canton de Vaud bénéficie d'une économie relativement riche et se caractérise par la prépondérance d'un secteur tertiaire diversifié. L'évolution positive de l'économie locale au cours des deux dernières années a permis au Canton d'enregistrer une baisse de son taux de chômage de 5,4 % à fin 2003 à 3,9 % en juillet 2007, ce qui reste toutefois au-dessus de la moyenne nationale.

## Perspective

La perspective « stable » associée à la note à long terme reflète la capacité du Canton de Vaud à maintenir son équilibre budgétaire et à continuer de réduire sa dette au cours des deux prochaines années.

De nouvelles mesures d'économies sur les dépenses de fonctionnement, le maintien d'un contrôle strict sur les dépenses d'investissement et le dynamisme des recettes fiscales devraient permettre au Canton d'atteindre ces objectifs dans un contexte de pression accrue attendue sur certains postes de dépenses.

Si en plus des conditions précédentes, le Canton réussit à réduire de manière significative ses engagements de retraite non financés sans pour autant affecter son propre profil financier, sa note pourrait être améliorée. A l'inverse, une détérioration de sa situation financière ainsi qu'une augmentation structurelle de sa dette consolidée, incluant les engagements de retraite non financés seraient susceptible de remettre en cause le niveau de la note actuelle.

## Analyse Comparative

Bien que disposant d'un revenu cantonal inférieur à celui du Canton de Genève, Vaud dispose d'une économie riche et dynamique le classant devant le Comté allemand de Miesbach ou la Région française Nord-Pas-de-Calais en termes d'indicateurs économiques.

La note attribuée au Canton de Vaud reflète un encours de dette élevé et d'importants engagements de retraites partiellement non financés, qui demeurent toutefois moins significatifs que dans le cas du Canton de Genève. Le Canton de Vaud affiche une marge brute inférieure à celle du Nord-Pas-de-Calais qui présente généralement des résultats en la matière supérieurs à ceux d'entités comparables au niveau international, de par la nature de ses compétences largement tournées vers l'investissement. Vaud, cependant, n'en présente pas moins la meilleure performance financière parmi les entités auxquelles il est comparé et ce, de par sa capacité à autofinancer entièrement ses investissements.

En termes de dette directe, si Vaud était comparable à la Région Nord-Pas-de-Calais il y a encore deux ans, la réduction sensible de son encours de dette au cours des deux dernières années le rend aujourd'hui plus proche de la Province canadienne du Nouveau Brunswick, dont la dette directe représentait 80,7 % de ses recettes de fonctionnement à fin 2006 contre 93,1 % pour Vaud. Si en revanche l'on raisonne en termes de dette consolidée, Vaud et Nord-Pas-de-Calais restent comparables, du fait que les collectivités territoriales françaises n'ont pas d'engagements de retraite à financer ; ces derniers étant du ressort de l'Etat.

En plus d'une dette directe moins élevée que celle de Vaud, le Nouveau Brunswick bénéficie de subventions plus importantes provenant du système de péréquation fédéral et affiche également une diminution de ses engagements de retraites non financés, ce qui compense des indicateurs financiers et économiques en léger retrait par rapport à ceux de Vaud et explique que les deux entités soient au même niveau de note.

Tableau 1							
Analyse Comparative du Canton de Vaud 2006							
	Canton de Vaud	Ville de Genève	Comté de Miesbach	Ville de Lausanne	Conseil régional du Grand Wellington	Province du Nouveau Brunswick	Région Nord Pas de Calais
Note de l'émetteur	AA-/Stable/—	AA-/Stable/—	AA-/Stable/A-1+	A+/Stable/—	AA-/Stable/A-1+	AA-/Stable/A-1+	AA-/Stable/A-1+
Pays	Suisse	Suisse	Allemagne	Suisse	Nouvelle-Zélande	Canada	France
<b>Moyennes calculées sur les 3 dernières années, à partir des comptes administratifs</b>							
Marge brute (en % des recettes de fonctionnement ajustées)	8.2	9.6	3.6	7.0	11.1	4.5	27.0*
Capacité ou besoin de financement avant remboursement de la dette (en % des recettes totales ajustées)	6.7	{0.8}	{4.7}	{0.7}	2.0	{0.1}	{5.8}*
Dépenses d'investissement (en % des dépenses totales ajustées)	6.3	10.6	12.6	8.5	10.3	5.2	37.1*
Dotations (en % des recettes totales ajustées)	23.3	3.8	31.1	7.6	23.1	34.2	52.4*
<b>2006 (mil. CHF)</b>							
Recettes totales ajustées	6,986.0	1,116.0	108.4	1,313.1	118.8	6,801.4	1,783.7*
Dette directe (en fin d'année)	6,013.0	1,720.0	109.0	2,247.9	50.7	5,466.1	2,077.6*
Dette directe (en % des recettes de fonctionnement ajustées)	83.1	155.0	105.7	172.3	42.8	80.7	127.6*
Dette consolidée (en % des recettes totales ajustées)	127.2	154.1	100.6	277.8	11.7	104.3	116.5*
Intérêts (en % des recettes de fonctionnement ajustées)	3.6	5.5	3.5	5.7	2.9	9.6	5.2*
Service de la dette (en % des recettes totales ajustées)	88.9	23.0	17.2	20.9	9.6	16.9	16.3*
Population	643,204.0\$	185,526.0\$	93,804.0\$	128,225.0	460,300.0*	751,449.0*	4,016,504.0**
Taux de chômage (%)	3.9 {Juillet 2007}	5.9 {Juillet 2007}	5.3 {Juillet 2007}	6.3	4.1*	9.7*	11.5 {Mars 2007}
PIB (nominal) par habitant	51474 (revenu cantonal)	59775 (revenu cantonal)	39898\$	51474 (revenu cantonal)	N.D.	33,216.8*	33,876.4*
*Données pour 2005. †Données pour 2001. §Données pour 2004. **Données pour 2003. N.D.—Non Disponible. CHF—Francs suisses.							

## Le Système institutionnel et politique suisse

La Confédération Helvétique (AAA/Stable/A-1+) est caractérisée par un système politique stable et prévisible. Les cantons suisses sont dotés de compétences financièrement « lourdes » notamment en matière d'éducation, de santé et de sécurité sociale. Ils disposent d'une forte autonomie fiscale, bien que celle-ci soit, dans la pratique, limitée par le système de démocratie directe selon lequel certaines lois sont approuvées par référendum.

La Suisse dispose d'un fond de péréquation permettant d'harmoniser les différences de richesse économique et financière entre cantons. Vu sa capacité financière moyenne, Vaud est, selon l'année, légèrement contributeur ou légèrement bénéficiaire. Une réforme visant à renforcer le système de péréquation et à mieux définir la répartition des responsabilités entre les différents échelons institutionnels doit être mise en application en 2008 et devrait avoir un impact négatif sur le budget cantonal.

Le Canton exerce un contrôle sur les communes de son territoire, notamment sur leurs décisions et actes financiers, mais n'est pas responsable de leur situation financière -par ailleurs saine. Les communes présentant historiquement de fortes disparités, la réforme du système de péréquation communale introduite en 2005 s'est donnée pour objectif de les atténuer.

## L'Economie

### *Une population croissante*

Avec 658,659 habitants à la fin de l'année 2006, Vaud est un canton suisse de taille moyenne (8,8 % de la population suisse) offrant un profil démographique dynamique. Grâce à des flux migratoires élevés, la population du Canton a augmenté de 1,2 % en moyenne au cours des 5 dernières années, soit un niveau deux fois supérieur à la moyenne nationale. Cette tendance devrait se confirmer au cours des prochaines années, traduisant l'attractivité du territoire vaudois au sein de l'Europe : la qualité de vie qu'il offre ainsi que la réputation de ses services éducatifs et sanitaires continuent d'attirer les travailleurs étrangers (surtout européens). Aujourd'hui, 28 % des résidents vaudois sont étrangers.

Si la croissance démographique se traduit par une demande accrue de services publics, affectant notamment les dépenses liées à l'éducation, elle permet également au Canton d'afficher une croissance soutenue de ses recettes fiscales, la plupart des nouveaux arrivants étant des actifs hautement qualifiés. De plus, ces flux migratoires ralentissent la tendance structurelle au vieillissement de la population. Ainsi, le Canton affiche un profil démographique plus favorable que celui d'autres cantons, même si la proportion de personnes âgées (plus de 65 ans) sur la population totale est susceptible d'atteindre 19 % d'ici 2020 (actuellement 15 %), augmentant de ce fait la pression sur les dépenses de santé.

### *Une économie basée sur les services avec une orientation high-tech*

La structure économique du Canton de Vaud, dominée par un secteur tertiaire diversifié et présentant un niveau de richesse élevé, est typique de l'économie suisse.

Le secteur tertiaire est caractérisé par une forte présence des activités commerciales, un important secteur éducatif avec des instituts de recherche renommés associés à l'école polytechnique et à un pôle universitaire très développé. Vaud a su attirer autour d'un hôpital prestigieux et de plusieurs centres de recherche, l'un des plus importants pôles européens d'entreprises évoluant dans les biotechnologies et les sciences de la vie.

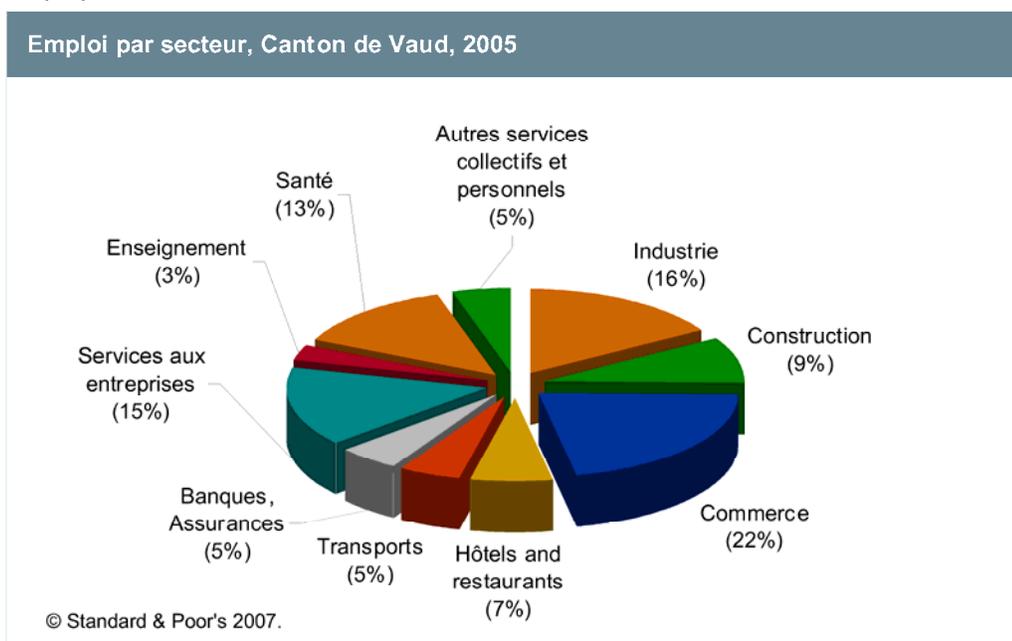
Dans une moindre mesure que Genève, Vaud compte également de nombreux services financiers, spécialistes de la banque privée et de la gestion de portefeuilles, qui ont largement contribué à la croissance soutenue enregistrée par l'impôt sur les bénéfices au cours des dernières années. En 2006, 10 des 37 sociétés qui se sont implantées dans le Canton appartenaient aux secteurs du conseil et des services financiers, soulignant ainsi la vocation du Canton à devenir un centre financier important.

La Canton bénéficie également de la présence d'organismes internationaux tels que le Comité International Olympique (CIO) et de nombreuses multinationales telles que Nestlé SA (AA/Stable/A-1=), Philip Morris, Tetra Pak, Medtronic Inc (AA-/Stable/A-1+), Swatch et Eastman Kodak Co.(B+/Négative/--).

Le secteur de la construction, qui représente une part importante du secteur secondaire, est soutenu par une forte croissance démographique et par la politique volontariste menée par la ville de Lausanne en matière de rénovation et de développement urbain.

En outre, Vaud dispose de secteurs d'excellence comme le matériel médical de pointe, l'horlogerie de luxe et les produits pharmaceutiques. Grâce à ces secteurs, Vaud se classe parmi les cantons suisses qui exportent le plus : depuis 2000 les exportations ont doublé en volume, dépassant la moyenne nationale et témoignant de la mutation entreprise par l'économie vaudoise, désormais tournée vers des activités à plus forte valeur ajoutée et l'exportation.

Graphique 1



### *Bonnes perspectives de croissance à long terme*

Bien qu'il demeure au-dessus de la moyenne nationale, le taux de chômage du Canton a considérablement diminué au cours des cinq dernières années, passant de 5,4 % à fin 2003 à 3,9 % à fin juillet 2007. Cette baisse qui s'est récemment accélérée est essentiellement due au dynamisme affiché par l'économie suisse en général et vaudoise en particulier depuis 2004. Le chômage devrait continuer à baisser dans les prochaines années, bien qu'à une vitesse moindre.

Les perspectives de croissance à long terme continuent d'être soutenues par l'implantation de sièges sociaux de multinationales tel que Nissan International SA, d'entreprises de haute-technologie et par le développement des biotechnologies et de la chimie fine.

Le Canton entend également valoriser sa position stratégique sur l'axe Milan/ Rotterdam, son bon réseau ferroviaire et sa proximité avec Genève en développant sa vocation de pôle logistique. De plus, le Canton bénéficiera bientôt d'une nouvelle infrastructure routière reliant les cantons de Bâle, Vaud, et Genève. Les effets structurants de cette nouvelle desserte sur le niveau de l'emploi et sur les recettes fiscales seront cependant très progressifs.

Tableau 2		
Statistiques économiques du canton de Vaud en 2006		
	Canton de Vaud	Suisse
<b>Indicateurs macro-économiques</b>		
Revenu cantonal par habitant (CHF 2004)	51,474	52,627
<b>Population</b>		
Population	658,659	7,400,000
Dont étrangers (%)	28.5	20
0-19 (%)	23.3	21.9
20-64 (%)	61.5	62.1
>65 (%)	15.3	16
<b>Emploi (%)</b>		
Agriculture/total	5.6	5.8
Industrie/total	19.7	26.6
Services/total	74.7	67.6
Taux de chômage en juillet 2007	3.9	2.5
Taux de chômage en juillet 2006	4.5	3.1
*Source: Service cantonal de recherche et d'information statistique (SCRis); Office fédéral de la statistique. CHF—Francs suisses.		

## Qualité et sophistication de la gestion financière

### *La comptabilité d'engagement comme facteur positif de notation*

Le Canton de Vaud applique une comptabilité d'engagement et présente annuellement un bilan reflétant la situation patrimoniale du Canton. En outre, d'ici à 2011, le Canton doit progressivement adapter sa comptabilité aux standards internationaux de comptabilité du secteur public (IPSAS).

Les rapports financiers du Canton sont clairs, ponctuels, bien documentés, ils englobent sans les consolider toutes les activités cantonales (notamment les hôpitaux et universités). Conformément à la loi sur les finances (LFin) du Canton, les comptes et le bilan du Canton sont audités par le Contrôle cantonal des finances (CCF).

### *Des procédures budgétaires claires*

Le budget est adopté ponctuellement et fait généralement l'objet d'un consensus. D'après la procédure budgétaire inscrite dans la Constitution du Canton, le budget de fonctionnement doit être équilibré. Les hypothèses sous-tendant l'élaboration du budget sont généralement prudentes, notamment en termes de recettes. Le récent changement de système de taxation ne permet pas pour l'heure de réaliser des prévisions fiables sur les recettes fiscales, ce qui explique en partie certains décalages entre les réalisations et le budget. La maîtrise des dépenses constitue la clé de voûte de l'édifice budgétaire. Pour autant, le processus de construction budgétaire s'appuie largement sur les réalisations constatées qui sont ensuite indexées à la hausse. Le Canton réalise aussi des projections budgétaires à trois ans sur la base d'hypothèses prudentes et clairement formulées et qui s'inscrivent parfaitement dans le cadre budgétaire affiché.

### *Une volonté affirmée de maintenir les équilibres budgétaires*

L'administration s'est engagée à rationaliser ses coûts de fonctionnement, à amortir progressivement son découvert, à maintenir l'équilibre budgétaire (entendu comme marge brute après amortissement et provisions) et à contenir les investissements nets en deçà de 200 millions de francs suisse.

Le nouveau Président du Conseil d'Etat demeure en charge des finances cantonales ce qui devrait garantir la fréquence et la qualité des interactions entre les élus et la direction des finances. Bien que la majorité ait démontré sa capacité à mettre en place des mesures strictes de contrôle des coûts, elle a échoué à faire passer 4 décrets fiscaux (prévoyant des hausses d'impôts), rejetés par référendum en début d'année 2005.

### *Un contrôle des coûts efficaces*

Sept programmes d'assainissement ont été mis en place depuis 2004 et pilotés en temps réel de manière à adopter des mesures correctrices en cas de besoin. Le programme d'investissement est très détaillé et sa réalisation tant en termes techniques que financiers est constamment suivie, ce qui permet de définir des projections de dette fiables. Ce pilotage budgétaire s'appuie sur le contrôle strict et régulier des dépenses en cours d'exercice ; combiné à la réduction massive des crédits supplémentaires, il vise à réduire l'écart entre le budget et les réalisations. Malgré une pression fiscale stable, les prévisions en termes de recettes fiscales sont difficiles à affiner vu la volatilité de certains impôts (en particulier ceux sur les personnes morales) et les effets de distorsion induits par le nouveau système de taxation postnumerando.

### *Une gestion de la trésorerie et de la dette prudente*

Le Canton pratique une gestion active et optimisée de sa trésorerie. L'amélioration de la planification des flux financiers ainsi que le suivi quotidien des encaissements et des décaissements permettent au Canton d'anticiper au plus près ses besoins de financement à court terme et ainsi de trouver les meilleures conditions sur le marché. Suite aux importants encaissements observés en fin d'année 2006 provenant du versement des acomptes fiscaux et du rachat par la BCV des bons de participations, le Canton est devenu prêteur sur les marchés financiers de court terme. Mi 2007, 805 millions de Francs suisses étaient ainsi placés.

Par ailleurs, la politique de provisionnement, notamment en ce qui concerne les créances fiscales, est régie par loi cantonale et s'avère prudente au regard des pertes réelles constatées. La gestion de la dette est

prudente, Vaud n'utilisant pas de produits dérivés et n'étant exposé ni au risque de change (pas de dette en devises) ni au risque de taux (pas de dette à long-terme à taux variable).

#### *Des entités satellites sous contrôle*

Depuis 2003, le management du Canton publie un rapport annuel sur le suivi des participations. Basées sur les rapports de gestion des entreprises, des analyses financières sont élaborées pour chaque entreprise afin de déceler en amont d'éventuels risques financiers pouvant peser sur le budget cantonal. Ces rapport sont un véritable outil d'aide à la décision, comme le montre la décision du Canton, en 2006, de vendre ses participations non stratégiques dans 20 sociétés et de se désengager des entreprises d'électricité et de chauffage non rentables. Par ailleurs, la loi sur les subventions, entrée en vigueur en 2006, impose au Canton de contrôler la bonne utilisation des subventions octroyées et de prendre les mesures nécessaires, y compris la révocation, en cas de manquement aux critères de bonne gestion.

## Flexibilité financière

### *Une marge de manœuvre réduite sur les recettes fiscales*

Bien que le Canton dispose légalement d'un pouvoir discrétionnaire important pour fixer les taux d'imposition sur le revenu et la fortune ainsi que sur le bénéfice net, il n'en est pas moins considérablement obéré par deux éléments :

- la forte concurrence fiscale entre les cantons. La pression fiscale de Vaud étant d'ores et déjà au dessus de la moyenne nationale (voir le tableau 3), l'exécutif entend alléger la fiscalité au cours des deux prochaines années, ce qui pourrait se traduire par une réduction du produit fiscal allant jusqu'à 70 millions de Francs suisses (soit 1,6 % des recettes projetées pour 2007).
- toute décision politique touchant à la fiscalité nécessite l'approbation de la population : au début de l'année 2005, le peuple vaudois a rejeté 4 décrets fiscaux (prévoyant des hausses d'impôts), générant un manque à gagner pour l'Etat d'environ 40 millions de Francs suisses.

Il reste cependant au Canton quelques leviers pour augmenter ses recettes, notamment au travers de l'amélioration du recouvrement de l'impôt (15 % de contentieux et 2 % de perte sèche) et de la hausse des tarifs des services publics.

Indice de pression fiscale 2006 par canton		
	Notation	Indice de pression fiscale 2006
Argovie	AA+	90
Bâle-Campagne	AAA	96
Genève	A	98
St-Gall	AA+	113
Vaud	AA-	107
Zurich	AAA	86
Bâle-Ville*	AA+	115
Grisons*	AA	119
Lucerne*	AA	115
Schwyz*	AA <sub>1</sub>	69
Confédération Helvétique	AAA	100

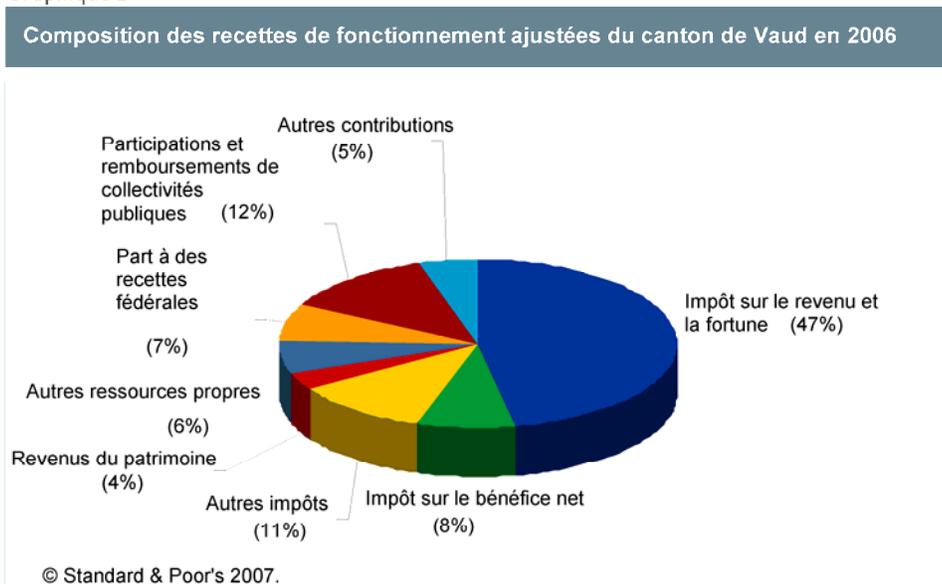
\*Entités notes uniquement en conjonction avec la garantie émise en faveur de leur banque cantonale. Source: Administration fédérale des contributions.

### *La structure diversifiée des revenus de nature à compenser leur volatilité*

Les participations et remboursements de collectivités publiques ainsi que les transferts du fédéral ne représentent qu'une part modérée des recettes de fonctionnement de Vaud. Celles-ci sont principalement composées de recettes fiscales locales particulièrement exposées aux cycles économiques. Toutefois, leur volatilité est atténuée par la part prédominante des impôts sur le revenu et la fortune des personnes physiques, par nature plus stable que l'impôt sur les bénéfices des personnes morales.

Si la concentration de ce dernier sur un petit nombre d'entreprises (les 100 plus importants contribuables sur 24 000 représentent 55 % des recettes) est notable, elle est à relativiser au regard de la part que représente l'impôt sur les bénéfices nets dans les recettes de fonctionnement du Canton : environ 8 % en 2006 soit 20 % des recettes fiscales.

Graphique 2



### *Une situation économique favorable à la croissance des recettes fiscales*

Le Canton a dépassé ses prévisions de recettes fiscales de 8 % en 2006 grâce à :

- Une situation économique favorable, qui explique les bons résultats de l'impôt sur les bénéfices ;
- Le boom du marché immobilier dans un contexte de quasi pénurie de l'offre, qui s'est répercuté sur la taxe sur les immeubles et droits de mutation ;
- Les effets positifs du passage au système postnumerando.

Vaud prévoit que les recettes supplémentaires provenant des effets de décalage suite au passage au nouveau système de taxation atteignent un pic en 2007 avant de diminuer progressivement jusqu'en 2009.

Si l'on ne tient pas compte des recettes fiscales les plus volatiles, les recettes de fonctionnement du Canton ne sont en 2006 que 1,5 % supérieures aux prévisions mais restent 4,8 % plus élevées que l'année précédente.

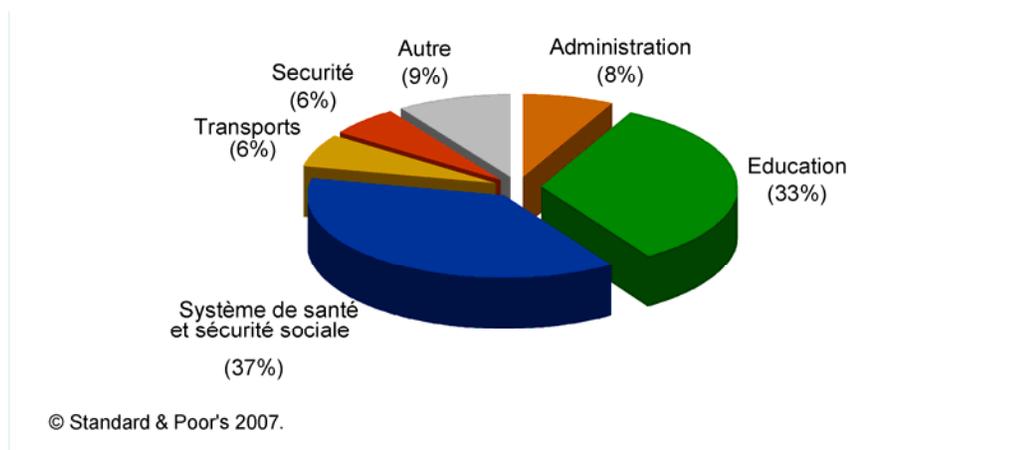
Avec la mise en place, à partir de 2008, du nouveau système de péréquation au niveau fédéral, le Canton devrait bénéficier de contributions supplémentaires des communes à la facture sociale, pour un montant estimé à environ 100 millions de Francs suisses par an. Ces recettes supplémentaires, conjuguées à des recettes fiscales élevées, devraient permettre au Canton d'absorber les effets négatifs des réformes de la fiscalité des entreprises et des familles ainsi que ceux de la réforme du financement des hôpitaux (LaMAL).

### *Une structure des coûts relativement rigide...*

Avec 90 % de son budget concentré sur les coûts de fonctionnement, le Canton de Vaud dispose de peu de flexibilité en termes de dépenses. De plus, environ 80 % du budget de fonctionnement est dédiée à des dépenses obligatoires telles que l'éducation, la santé et la sécurité sociale, dont l'évolution est dynamique (les dépenses d'aide sociale ont augmenté d'environ 5,4 % annuellement entre 2003 et 2006). Malgré ces facteurs de rigidité structurels, le Canton a réussi à stabiliser ses dépenses de fonctionnement (hors amortissement) au cours de la même période grâce à la mise en place de mesures d'assainissement.

Graphique 3

### Composition des dépenses de fonctionnement ajustées du Canton de Vaud budgétées en 2007



*... que les différents trains de mesures d'assainissement parviennent cependant à compenser*

Le Canton a économisé près de 264 millions de Francs suisses entre 2004 et 2006, et entend alléger sa structure de coûts de 40 millions supplémentaires grâce au lancement d'un nouveau train de mesures d'assainissement. Ces mesures visent en particulier la rationalisation des procédures de gestion et celle des dépenses de biens et services. En outre, la convention salariale 2005-2008 limite les indexations de salaire alors que l'opération « 300 postes » implique sur la même période le non remplacement de 300 postes.

En tout, les économies, réalisées entre 2004 et 2007, devraient représenter environ 6 % des dépenses de fonctionnement.

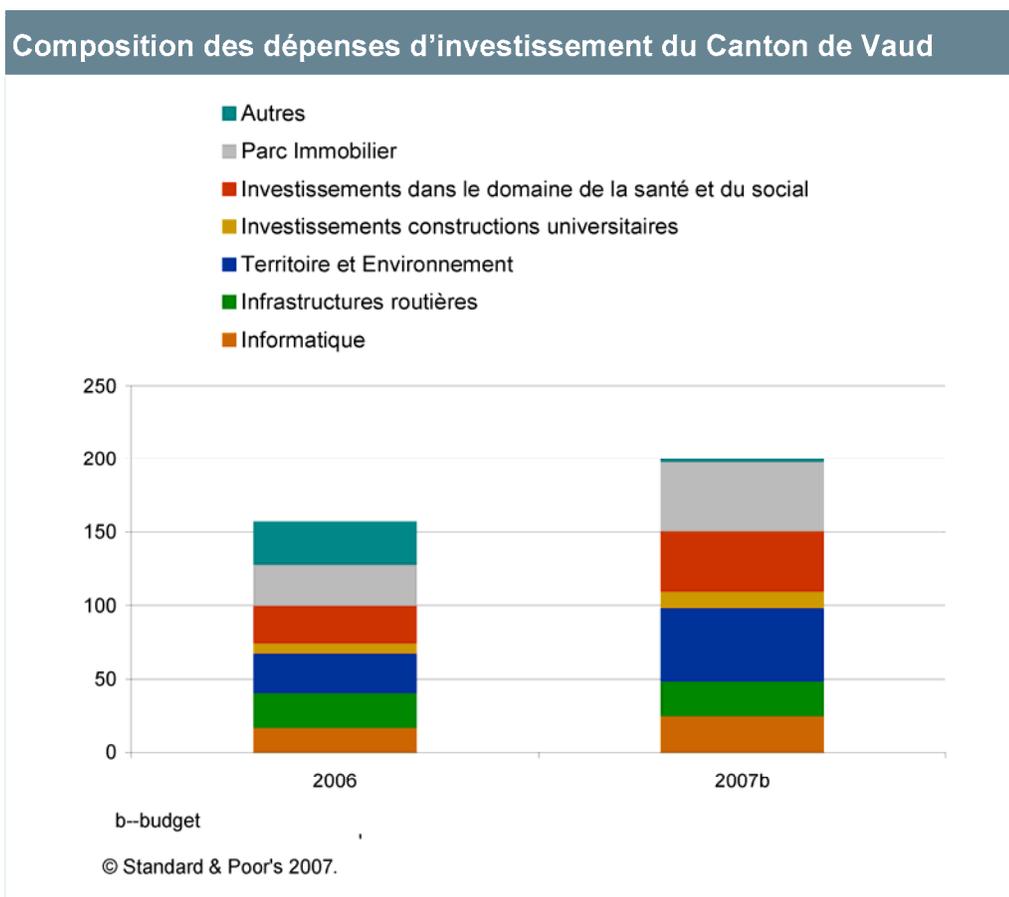
Malgré cet effort considérable, le contrôle des coûts demeure une priorité pour le Canton, comme le traduit l'objectif affiché de contenir la croissance des dépenses de fonctionnement sous le seuil des 2 % annuels pour la période 2008-2010. Le transfert potentiel de nouvelles responsabilités de la Confédération vers le Canton et le dynamisme des dépenses sociales, alimenté par un taux de chômage encore élevé, sont toutefois les éléments les plus susceptibles de remettre en cause la croissance modérée des dépenses envisagée par le Canton.

#### *Rationalisation et prudence dans la gestion des dépenses d'investissement*

Le programme d'investissements nets pour la période 2003-2007 affichait un volume moyen annuel de 250 millions de Francs suisses (hors projet M2). Ce niveau de dépenses a été prudemment réduit à 200 millions à partir de 2005 afin de mieux l'accorder à la capacité d'autofinancement du Canton, témoignant ainsi d'une réelle flexibilité financière en la matière. En outre, suite aux retards de certains projets, les dépenses nettes ont diminué jusqu'à atteindre 157 millions de Francs suisses en 2006, soit le niveau le plus bas depuis plus de 10 ans, comparé à une moyenne de 182 millions sur la période 2003-2005. Les investissements doivent rester inférieurs à 200 millions en 2007, mais pourraient atteindre 250 ou 280 millions d'ici 2012 pour financer les grands projets d'hôpitaux, universités et musée. Certains de ces projets ont déjà été différés à plusieurs reprises, notamment afin de se conformer avec l'article 163 de la Constitution vaudoise selon lequel la

gestion des finances du Canton doit être économe et efficace, et toute nouvelle charge adoptée doit être obligatoirement assortie de son financement.

Graphique 4



Le projet le plus important est la construction d'une nouvelle ligne de métro à Lausanne (projet M2), réalisée directement par l'entreprise de transports publics mais largement financée par le Canton. Le coût total du projet, dont l'essentiel de la réalisation s'échelonne sur la période 2004-2008, s'élève à 740 millions de Francs suisses. Vaud finance ce projet au travers de prêts accordés à l'entreprise de transports publics pour un montant total de 305 millions (dont 277 déjà accordés à la fin de l'année 2006).

## Performances Budgétaires

### *Des performances budgétaires en amélioration....*

Depuis 2004, le Canton n'a cessé d'améliorer ses résultats avec une marge brute (avant amortissements) positive et des excédents de financement avant remboursement de la dette ; ceci même sans tenir compte des recettes exceptionnelles significatives perçues depuis 2005. Il s'agit essentiellement des recettes provenant de la vente du stock d'or de la Banque Nationale Suisse (1,05 milliards de Francs suisses en 2005) et du rachat par la Banque Cantonale Vaudoise (A+/Stable/A-1) des bons de participation souscrits par le Canton en 2003 pour soutenir la banque (193 millions en 2005, 377 en 2006 et 733 en 2007). A l'exclusion de ces recettes exceptionnelles, les soldes de financements avant remboursement de la dette ont été nuls en 2004, positifs à hauteur de 2 % des recettes totales en 2005, et de 11 % en 2006.

Comme en 2005, les performances budgétaires de Vaud ont largement dépassé les prévisions en 2006. Ainsi, la marge brute de Vaud (avant amortissement) a atteint 14 % des recettes de fonctionnement ajustées contre 4 % prévu et 8 % l'année précédente. Ce résultat s'explique principalement par des recettes fiscales supérieures aux prévisions et par la mise en place de nouvelles mesures de réduction des coûts.

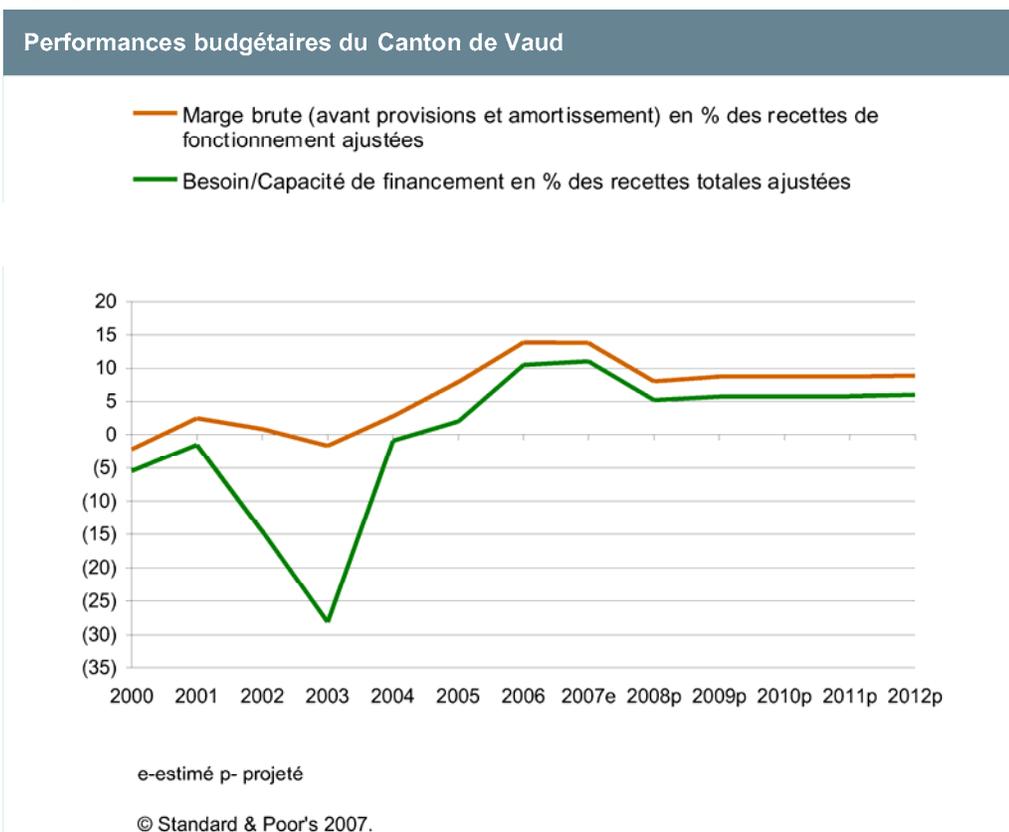
### *... qui devraient cependant progresser moins vite à l'avenir*

A l'avenir, les dépenses de fonctionnement devraient subir une pression à la hausse sous l'effet des nouvelles charges transférées par la Confédération au Canton, de la fin de la convention salariale --qui devrait se traduire par une augmentation annuelle de la masse salariale de + 25 millions de Francs suisses soit 0,4 % des dépenses de fonctionnement--, et de l'extension des services et des aides aux personnes âgées et aux familles.

Néanmoins, le dynamisme des recettes fiscales, associé aux mesures d'assainissement et aux contributions des communes, devrait permettre au Canton d'afficher au cours des trois prochaines années des marges brutes (avant amortissements) solides, représentant entre 7 et 10 % des recettes de fonctionnement.

Ainsi, Vaud devrait pouvoir continuer à autofinancer ses propres investissements et à réduire sa dette.

Graphique 5



## Gestion de la dette et de la trésorerie

### *Une bonne liquidité et une gestion prudente de la dette*

Le marché suisse étant très liquide, lever de la dette à court terme ne présente pas de difficulté particulière pour le Canton. Le montant des lignes de crédit confirmées s'élève à 200 millions de Francs suisses et celui des lignes de crédit non confirmées s'élève à 1,425 milliard. Cumulées, les lignes de crédit représentent ainsi 1,6 fois le service annuel de la dette cantonale en 2006. Le versement de l'impôt sur les personnes physiques s'effectuant en 12 mensualités, les encaissements du Canton sont également répartis au long de l'année.

La gestion de trésorerie du Canton de Vaud s'appuie largement sur des lignes de crédits confirmées. Avec l'encaissement des recettes provenant de la seconde tranche du rachat par la BCV des bons de participations et les bons résultats budgétaires affichés par le Canton, ce dernier a rarement utilisé ses lignes de crédit au cours du deuxième semestre 2006 et est même devenu prêteur à court-terme sur les marchés financiers en début d'année 2007. Ainsi, le Canton a pu réduire la part de dette à court terme dans son encours total de 25 % à fin 2004 à 10 % à fin 2006.

En outre, Vaud n'utilise pas de produits dérivés et ne présente aucune exposition au risque de change (pas de dette en devises) et au risque de taux (pas de dette à long terme à taux variable). Dans un contexte européen, le taux d'intérêt moyen reste relativement bas (environ 3,2 %) et le profil d'amortissement de la dette est étalé avec un remboursement annuel en capital d'environ 550 millions de Francs suisses (soit moins de 10 % des recettes de fonctionnement), sauf pour l'année 2013 où Vaud devra faire face à un pic de remboursement de 1,6 milliards. Le Canton ne devrait cependant pas subir de problèmes de refinancement. Il devrait pouvoir différer une partie du remboursement prévu pour 2013 et réserver par anticipation des emprunts de refinancement afin de se prémunir de la tendance éventuellement haussière des taux.

A la fin de l'année 2006, 47 % de l'encours de la dette long terme du Canton est constitué d'emprunts obligataires publics, le reste étant principalement des placements privés souscrits par des banques essentiellement suisses et allemandes.

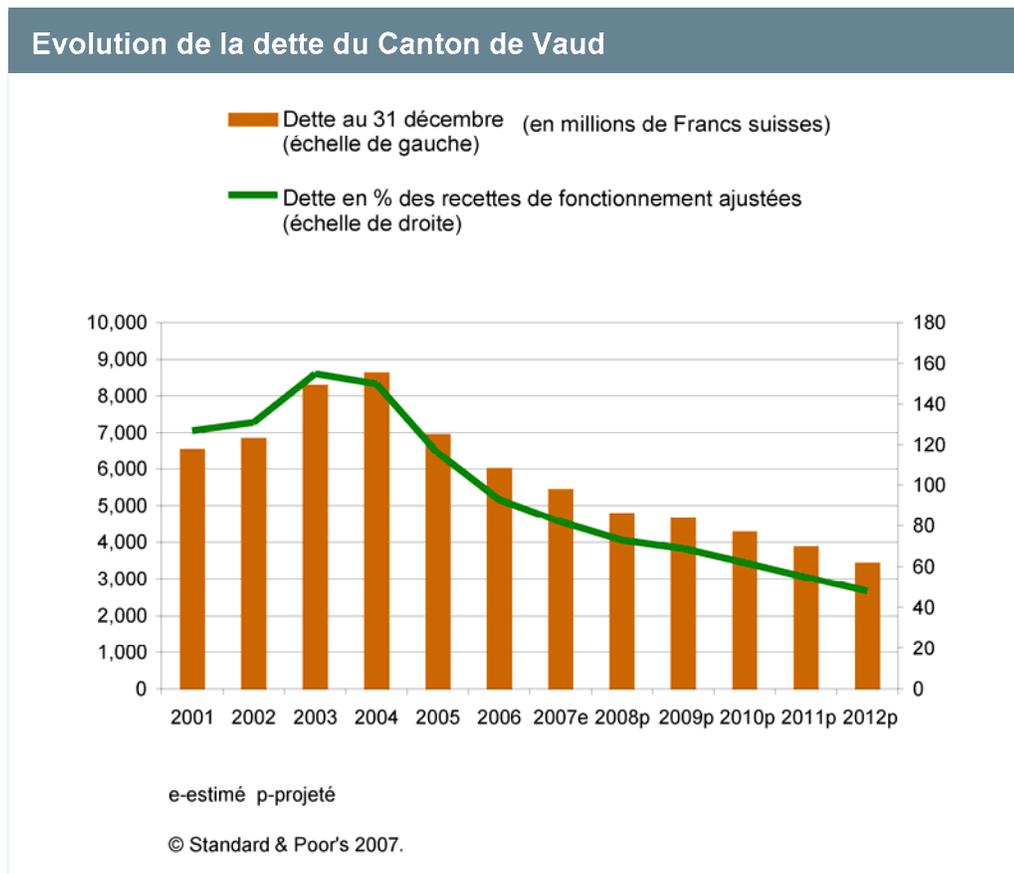
## Poids de la dette

### *Réduction significative de l'encours de dette*

Pour la deuxième année consécutive, l'encours de dette du Canton a diminué de manière significative en 2006, atteignant 6 milliards de Francs suisses à fin 2006 contre 6,9 milliards l'année précédente et 8,6 deux ans auparavant.

Cette réduction sensible de la dette s'explique principalement par l'absence de besoin de financement depuis 2005 et par l'encaissement de 400 millions de recettes exceptionnelles provenant du rachat par la BCV des bons de participation. Le rachat de la dernière tranche, pour un montant de 700 millions en 2007, et l'engagement de l'exécutif à maintenir l'équilibre budgétaire, devraient permettre à la dette de passer sous la barre des 4,7 milliards d'ici la fin 2010, soit environ 73 % des recettes de fonctionnement.

Graphique 6



### *Des engagements de retraite importants*

Les cantons suisses sont en charge des retraites de leurs employés qu'ils financent sur la base d'un système mixte par capitalisation et par répartition. Les engagements de retraite du Canton de Vaud sont gérés par la Caisse de Pensions de l'Etat de Vaud (CPEV), qui bénéficie d'une garantie du Canton. Cette garantie s'active seulement si la couverture des engagements futurs de la caisse de pension par sa fortune nette est inférieure au minimum prévu par la loi cantonale (60 % en 2003, augmentant de 1 % par an jusqu'à 75 %). Le taux de couverture des engagements futurs de la CPEV devant atteindre 77 % en 2007, contre 70 % en 2004 (essentiellement grâce aux effets de marché), l'activation de la garantie n'est pas d'actualité. Malgré les récentes turbulences sur les marchés financiers, la performance des placements devrait atteindre 3 à 5 %, grâce à une gestion d'actifs prudente fondée sur la diversification des placements (à peine 28 % du portefeuille est investi en actions).

En outre, des mesures structurelles ont été introduites en 2006 pour permettre d'amortir un éventuel effondrement de la performance lié aux soubresauts des marchés financiers (comme ce fut le cas en 2001 et 2002) et d'améliorer la couverture à long terme de ces engagements. Ces mesures consistent essentiellement à rehausser l'âge de départ à la retraite et à limiter l'indexation des retraites versées. De nouvelles mesures sont envisagées au vu des discussions se tenant au niveau fédéral sur la possibilité d'imposer aux caisses de pension publiques un taux de couverture de leurs engagements de 100 %.

La CPEV bénéficie d'une bonne gouvernance, comme le montrent les réserves constituées pour fluctuation de valeur et pour mise à jour des tables de mortalité en 2010.

En incluant la portion non financée des retraites, la dette totale consolidée du Canton reste cependant relativement élevée en comparaison des standards internationaux, à 127 % des recettes totales en 2006.

## Engagements hors-bilan

### *Des engagements hors bilan importants bien que décroissants*

La dette garantie constitue 21,7 % des recettes de fonctionnement à la fin 2006 mais représente un risque limité. En effet, l'essentiel des garanties accordées (55 %) se rapporte aux dépôts individuels de la Caisse d'Epargne Vaudoise, contrôlée par la BCV, qui ne représentent par leur nature, qu'un risque limité. Les autres garanties ont été accordées à des entités subventionnées par le Canton dont la dette est comptabilisée dans la dette consolidée du Canton (environ 98 % des recettes totales ajustées en 2006).

Le Canton a des participations dans 87 entreprises mais la plupart sont des participations minoritaires et ne représentent pas de risque financier significatif. La BCV fait exception mais son poids dans le budget du Canton est moindre qu'il y a quelques années.

Le Canton est l'actionnaire principal de la BCV avec 67,89 % du capital détenu. Bien qu'il n'y ait aucune garantie formelle, le soutien de Vaud à la banque est très fort, comme l'ont illustré les deux augmentations de capital en 2002 et 2003. Le gouvernement actuel envisage de ramener sa participation au minimum légal de 50,1 % prévu dans les statuts dès que la situation de la banque et les conditions du marché seront favorables, tout en demeurant l'actionnaire principal de la Banque qui constitue un outil important pour le développement économique local.

Pour plus d'information, consulter l'article « Banque Cantonale Vaudoise » publié le 19 avril 2007 sur RatingsDirect).

# Statistiques financières

Table 4

Statistiques financières du Canton de Vaud												
	—Au 31 décembre—											
(Mil. CHF)	2012p	2011p	2010p	2009p	2008p	2008b	2007e	2006	2005	2004	2003	2002
Recettes de fonctionnement ajustées (A)	7,118	6,977	6,839	6,725	6,599	6,599	6,636	6,462	5,999	5,755	5,369	5,241
Dépenses de fonctionnement ajustées (B)	6,488	6,371	6,249	6,141	6,077	5,952	5,722	5,566	5,527	5,596	5,460	5,192
Marge brute (C=A-B)	630	606	590	584	522	647	914	896	472	159	(91)	49
Marge brute (% recettes de fonctionnement ajustées)	8.9	8.7	8.6	8.7	7.9	9.8	13.8	13.9	7.9	2.8	(1.7)	0.9
Recettes d'investissement* (D)	0	0	0	0	0	125	858	524	1,481	205	178	154
Dépenses d'investissement (E)	200	200	200	200	180	305	305	307	399	416	1,645	987
Capacité ou besoin de financement avant remboursement de la dette (F=C+D-E)	430	406	390	384	342	467	1,467	1,113	1,554	(52)	(1,558)	(784)
Capacité ou besoin de financement avant remboursement de la dette (% recettes totales ajustées)	6.0	5.8	5.7	5.7	5.2	7.0	19.6	15.9	20.8	(0.9)	(28.1)	(14.5)
Remboursement de la dette en capital (G)	600	600	600	600	650	650	550	955	2,231	556	607	646
Prêts versés (H)	0	0	0	0	0	0	28	155	99	42	39	0
Capacité ou besoin de financement après remboursement de la dette et prêts versés (I=F-G-H)	(170)	(194)	(210)	(216)	(308)	(183)	889	3	(776)	(650)	(2,204)	(1,430)
Capacité ou besoin de financement après remboursement de la dette et prêts versés (% recettes totales ajustées)	(2.4)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(4.7)	(2.7)	11.9	0.0	(10.4)	(10.9)	(39.7)	(26.5)
Emprunts (J)	170	194	210	216	0	0	0	0	550	898	2,055	950
Solde après emprunts (K=I+J)	0	0	0	0	(308)	(183)	889	3	(226)	248	(149)	(480)
Solde après emprunts (% recettes totales ajustées)	0.0	0.0	0.0	0.0	(4.7)	(2.7)	11.9	0.0	(3.0)	4.2	(2.7)	(8.9)
Dette directe (en fin d'année)	3,455	3,885	4,291	4,681	4,800	4,800	5,450	6,013	6,968	8,649	8,307	6,859
Dette directe (% recettes de fonctionnement ajustées)	48.5	55.7	62.7	69.6	72.7	72.7	82.1	93.1	116.2	150.3	154.7	130.9
Intérêts (% recettes de fonctionnement ajustées)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	3.1	3.6	4.3	5.1	5.2	5.2
Service de la dette (% recettes totales ajustées)	8.4	8.5	8.7	8.9	9.7	9.7	10.1	17.0	39.9	14.2	16.0	17.1

p—projections. b—Budget. e—Estime. N.D.—Non disponible. CHF—Francs suisses.  
 \*Y compris les recettes provenant de la vente d'or de la BNS et du rachat par la BCU des bons de participation souscrits en 2003

