



Communiqué de presse

S&P relève la note à long terme du Canton de Vaud de "AA-" à "AA"

Paris, le 25 novembre 2008. Standard & Poor's relève de "AA-" à "AA" la note à long terme attribuée au Canton de Vaud. La perspective est stable. Le relèvement de la note du Canton reflète ses bonnes performances budgétaires, essentiellement due à des recettes fiscales supérieures aux prévisions et à un contrôle étroit des coûts, ainsi qu'un niveau d'endettement devenu relativement modéré suite à la réduction sensible de son encours de dette réalisée depuis 2005. La note reflète également les engagements de retraite partiellement non financés du Canton ainsi qu'une relative sensibilité des recettes fiscales aux cycles économiques en partie atténuée par la richesse et la diversification de l'économie vaudoise ainsi que par le dynamisme démographique du Canton.

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 17 % en 2007. Malgré l'impact négatif de la réforme de la péréquation à l'échelle fédérale, le Canton devrait maintenir un bon niveau de marge brute en 2008 et 2009, le ralentissement économique actuel ne devant affecter le dynamisme des recettes fiscales qu'à partir de 2010.

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 Banque Cantonale Vaudoise (A+/stable/A-1) pour le rachat de la dernière tranche de bons de participations souscrits par le Canton en 2003 pour soutenir la banque, et pour le remboursement faisant suite à la réduction du nominal de ses actions, ces soldes de financement ont représenté 14,5 % des recettes totales en 2007 et devraient demeurer à un niveau élevé en 2008.

Ces résultats ont permis au Canton de réduire son encours de dette de plus de 2 milliards de Francs suisses au cours des deux dernières années. La dette devrait ainsi être ramenée à 55 % des recettes de fonctionnement fin 2008, contre 93 % en 2006 et 150 % en 2004.

Les recettes fiscales, qui ont été à l'origine de la forte croissance des recettes de fonctionnement au cours des dernières années, sont, de par leur nature, sensibles aux cycles économiques. Elles devraient par conséquent, au vu du ralentissement économique actuel, afficher une relative stabilité à partir de 2010. Nous ne nous attendons cependant pas à ce que le Canton enregistre des pertes fiscales importantes au vu de la bonne résistance de son tissu économique qui ne présente en outre pas de concentration sectorielle significative (en particulier en ce qui concerne le secteur bancaire). De plus, la croissance démographique affichée par le Canton devrait permettre de stabiliser sa large base fiscale.

Nous nous attendons à ce que la marge brute (avant amortissement) du canton s'amenuise au cours des prochaines années sous l'effet de la relative atonie des recettes fiscales et de la mise en œuvre du programme de législature (réévaluation salariale, déductions fiscales et soutien aux familles et personnes âgées). Elle devrait toutefois se maintenir à un niveau permettant au Canton d'autofinancer la totalité de ses investissements jusqu'en 2010 et ainsi de diminuer son encours de dette qui devrait se maintenir à environ 50% des recettes de fonctionnement. Après 2010, Vaud pourrait à nouveau s'endetter modérément à un niveau demeurant compatible avec la catégorie de notes «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 s'élevait à 75,3 %. En 2008, ce ratio devrait diminuer suite aux turbulences

observées récemment sur les marchés financiers. En incluant la portion non financée des retraites, la dette totale consolidée du Canton reste cependant relativement élevée en comparaison des standards internationaux, à 90 % des recettes totales en 2008.

Perspective : Stable

La perspective « stable » associée à la note à long terme reflète la capacité du Canton de Vaud à maintenir ses équilibres budgétaires ainsi qu'un niveau d'endettement modéré tout au long du cycle économique.

Le maintien d'un contrôle strict sur les dépenses de fonctionnement et d'investissement devrait permettre au Canton d'atteindre ces objectifs dans un contexte de pression accrue par le moindre dynamisme des recettes fiscales et l'augmentation attendue sur certains postes de dépenses suite à la mise en œuvre du programme de législation..

Si le Canton réussit à réduire de manière significative ses engagements de retraite non financés ainsi que son niveau de dette, 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 susceptibles de remettre en cause le niveau de la note actuelle. A ce stade, le degré de probabilité de ces deux scénarii est relativement faible.

Contact presse :

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

valerie_barata@standardandpoors.com

Contacts analytiques :

Bertrand de Dianous, Paris

Valérie Montmaur, Paris