



Communiqué de presse

S&P – Canton de Vaud : la note « AA+ » est confirmée ; la perspective devient positive

PARIS, le 25 août 2011 - Standard & Poor's révisé de « stable » à « positive » la perspective associée à la note « AA+ » du Canton de Vaud.

Cette décision reflète un relèvement possible de la note si le Canton maintenait de solides performances financières, grâce à un pilotage budgétaire de qualité et à la résilience de l'économie vaudoise, et ce dans un contexte économique international défavorable. De telles performances pourraient accélérer le désendettement et améliorer la position de liquidité du Canton.

La confirmation de la note « AA+ » reflète le cadre institutionnel « prévisible et favorable » des Cantons suisses, la gouvernance et la gestion financière « très positives » du Canton de Vaud, de très bonnes performances budgétaires et un désendettement continu depuis 2005. La note tient également compte de l'économie riche et diversifiée du Canton, avec des secteurs d'excellence dans les domaines de la santé et de l'enseignement.

La note du Canton intègre aussi deux faiblesses. D'une part, nous estimons que les engagements non-couverts au titre de la Caisse de pension de l'Etat de Vaud sont importants (50% des revenus courants du Canton). D'autre part, nous considérons qu'en pratique la flexibilité budgétaire du Canton peut être limitée par la forte concurrence fiscale entre Cantons et par ses compétences larges en matière de santé, de prévoyance sociale et d'éducation.

Standard & Poor's considère que la gouvernance et la gestion financière du Canton ont un impact très positif sur la note, grâce notamment à la qualité de l'information financière, à la gestion prudente de la dette et à la volonté de préserver les équilibres budgétaires. En 2010, et pour la sixième année consécutive, le Canton a affiché un excédent de financement après investissements. Le Canton a su maîtriser ses charges courantes (+2% par rapport à 2009 après écritures de bouclage mais hors contribution à la péréquation financière). De plus, les recettes fiscales ont légèrement augmenté (+1%) grâce à la résilience de l'économie vaudoise.

La confirmation de la note repose sur notre scénario central, qui anticipe des excédents de financement après investissements jusqu'en 2013, et ce malgré une diminution graduelle du boni de fonctionnement. Le boni de fonctionnement devrait représenter 7% des revenus courants en 2013 contre 16% en 2010. La baisse attendue du boni de fonctionnement s'explique en partie par l'impact négatif attendu de facteurs exogènes, tels que les nouvelles lois sur l'assurance-chômage (en vigueur depuis le 1er avril 2011) et sur l'assurance-maladie (entrée en vigueur prévue le 1^{er} janvier 2012), ainsi que la réduction probable de la part cantonale aux bénéfices de la Banque nationale suisse dès 2012. En excluant ces facteurs, la détérioration du boni de fonctionnement serait plus limitée, à environ 10% des revenus courants en 2013.

Notre scénario central inclut également une stabilisation des revenus courants en 2011 (notamment du fait de la diminution attendue des effets de décalage sur les recettes fiscales), suivie d'une légère hausse jusqu'en 2013 (+0,8% par an, contre +2,2% dans notre scénario optimiste). Le scénario central se base aussi sur une augmentation annuelle des charges courantes de 5% (contre +3,5% dans notre scénario optimiste), essentiellement liée aux domaines de la santé, de la prévoyance sociale et de l'enseignement. Par ailleurs, nous considérons que le Canton engagera un effort d'investissement brut direct (hors prêts et garanties accordés) d'environ 350 millions de Francs suisses par an entre 2011 et 2013, contre 196 millions en 2009.

Ainsi, notre scénario central anticipe une réduction de l'endettement consolidé (dette directe et dette garantie des entités dépendantes) à 32%-35% des revenus courants en 2013, contre 43% en 2010.

Liquidité

Standard & Poor's juge « positive » la situation de liquidité du Canton de Vaud. Au 20 mai 2011, l'excédent net de trésorerie couvrait 164% du service de la dette à douze mois. Le Canton dispose également d'une ligne de trésorerie contractualisée de 200 millions de Francs suisses auprès de la Banque cantonale vaudoise (AA-/Positive/A-1+). De plus, nous estimons que le Canton a un accès important à la liquidité extérieure.

Néanmoins, dans notre appréciation de la position de liquidité, nous intégrons la volatilité des ratios de couverture du service de la dette qui sera induite par le pic d'amortissement de la dette en 2013. Le service de la dette devrait s'élever à 1,25 milliard de Francs suisses, soit environ 15% des revenus courants.

Notre scénario central suppose que le Canton devrait présenter en fin d'année 2012 des facilités de trésorerie couvrant entre 80% et 120% du service de la dette dû en 2013, grâce aux flux de trésorerie internes et à la stratégie de gestion de la dette (refinancement partiel du pic dès 2012).

Perspective : Positive

Le scénario central, le plus probable, sous-tend la confirmation de la note "AA+". La perspective positive, elle, reflète un relèvement possible de la note si le scénario optimiste se matérialisait.

La perspective positive reflète l'impact positif probable sur la note qu'aurait le maintien de solides performances financières, grâce à un pilotage budgétaire de qualité et à la résilience de l'économie, et ce dans un contexte économique international défavorable. De telles performances pourraient accélérer le désendettement et améliorer la position de liquidité du Canton. Dans ce scénario optimiste, la dette consolidée du Canton diminuerait à 26% environ des recettes courantes en 2013 et l'excédent net de trésorerie pourrait couvrir de manière permanente 100% du service de la dette à douze mois. Par ailleurs, le scénario optimiste suppose la mise en œuvre d'une réforme structurelle de la Caisse de pension de l'Etat de Vaud dans les deux à trois ans.

A l'inverse, nous pourrions revoir la perspective à « stable » si le scénario central se matérialisait. Dans ce scénario, nous anticipons la maîtrise de l'endettement à environ 32%-35% des recettes courantes et la préservation de la situation de liquidité actuelle, avec une volatilité des ratios de couverture du service de la dette.

Contact presse :

Armelle Sens, Paris + 33 (0)1 44 20 67 40
armelle_sens@standardandpoors.com

Contacts analytiques :

Mehdi Fadli, Paris
Bertrand de Dianous, Paris
Christophe Doré, Paris