PICTET
1805

3000
dollars, notre nouvel objectif pour l'once d'or
Page 2

0,7066
Niveau sans précédent du franc suisse contre le dollar américain le 9 août
Page 2

800 mias
Montant de l'FESF, alors qu'il faudrait environ 3 000 mias d'euros pour résoudre le surendettement des Etats européens.
Page 5

-19,1%
pour le Stoxx 600 entre le 7 juillet et le 19 août
Page 6

AA+
C'est la nouvelle note attribuée à la dette publique des Etats-Unis abaissée d'un cran par Standard & Poor's
Page 9

18,3%
Nouveau sommet atteint par les taux d'intérêt grecs à 10 ans
Page 10

4
La valse à quatre temps de l'économie mondiale
Page 10

+25%
Hausse du déficit de l'Etat grec par rapport à la même période de 2010 malgré un plan d'austérité début 2011
Page 10

La déflation menace à nouveau
Septembre 2011

Perspectives

LE COMMENTAIRE

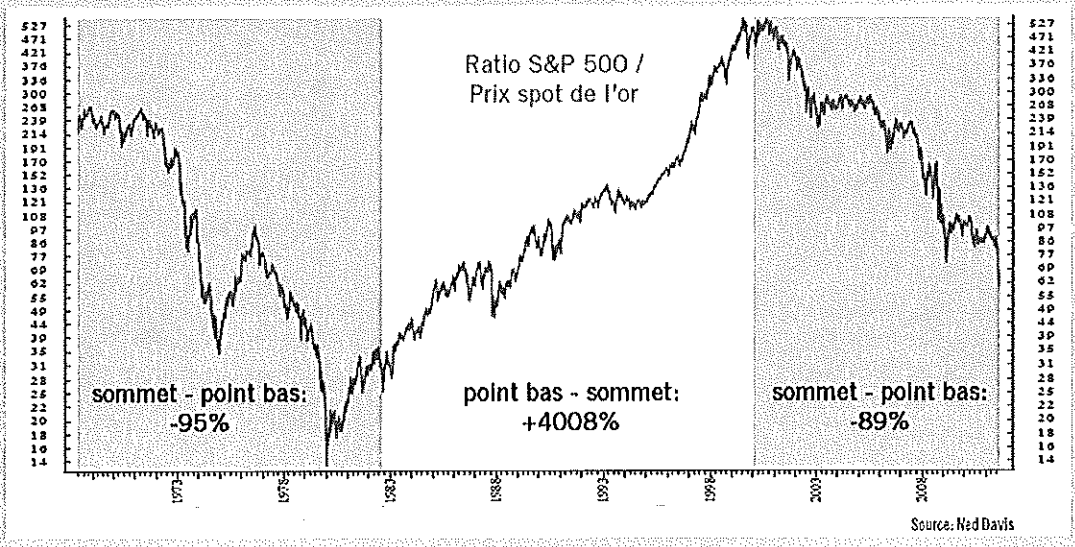
Relique incomprise

Yves Bonzon,
Directeur des investissements

Nous avons de longue date articulé un prix cible de 2 000 dollars l'once d'or, à l'horizon du milieu de la décennie. Les turbulences qui ont affecté les marchés financiers durant l'été ont permis à l'or de s'approcher de cette cible, avec un nouveau record absolu à 1 913 dollars l'once le 23 août. Dès lors, faut-il considérer que le marché haussier touche à sa fin? La question est aussi légitime qu'importante, comme en témoigne l'analyse de Ned Davis présentée ci-dessous. Celle-ci retrace les grandes tendances haussières et baissières de l'or depuis 1967, mesurées relativement aux actions de l'indice S&P 500. En ce temps-là, l'once valait 35 dollars et le régime de changes flottants introduit par le Président Nixon en 1971 n'avait pas encore rendu possible l'explosion de l'endettement dans le système monétaire international.

Le graphique nous montre qu'entre 1967 et 1982, le S&P 500 a perdu 95% de sa valeur relativement à l'or, avant de rebondir de 4008% jusqu'en 2000, pour en reperdre 89% depuis lors. Alors que le marché haussier séculaire de l'or entre dans sa 12e année, une lecture superficielle de telles statistiques pourrait nous conduire à vendre l'or. Ce serait toutefois prématuré.

Tout d'abord, les chiffres sont parfois trompeurs. Lue à l'envers, la hausse de 4008% des actions mesurée en or de 1982 à l'an 2000 devient une baisse relative du prix de l'or de 97,5%. Si la crise de confiance dans le système monétaire mondial devait nous amener à rendre tous les gains cumulés des actions durant leur hausse séculaire, en partant du niveau actuel, l'or serait encore appelé à quadrupler relativement au S&P 500, soit à atteindre 7 500 dollars à niveau constant du marché des actions américaines. Même si nous ne faisions qu'égaler



la performance relative du cycle 1967-1982 soit -95%, l'or monterait à 4 000 dollars, à marché actions constant.
Les performances annualisées qui se cachent derrière cet historique ne manquent pas d'intriguer. Ainsi de 1967 à 1982, l'or a progressé de 16,2% par an pendant que les actions ne gagnaient que 1% par an. Puis de 1982 à 2000, les actions progressaient de 16,5% annuellement alors que l'or perdait 1% chaque année. Finalement, depuis 2000, l'or est monté de 17% par an pendant que le S&P 500 perdait 1,9% annuellement. Le rythme de progression de la classe d'actifs en tendance haussière séculaire semble tendre vers 16 à 17% annuels, tandis que le S&P 500 végète autour de zéro. Sur cette base, si la hausse du métal jaune devait durer encore 5 ans, il culminerait à 4 000 dollars.
Même si la gymnastique intellectuelle de l'intérêt composé est amusante, notre opinion positive sur l'or n'est pas fondée là-dessus. Nous pensons que l'or maintiendra sa tendance haussière face aux actifs «papier», aussi longtemps que la crise de la dette ne sera pas résolue. Nous ignorons le temps que la résolution de cette crise nécessitera, mais trois moyens existent pour y parvenir: l'impression de monnaie, le transfert de richesse des créanciers aux débiteurs et la restructuration des dettes. Selon la configuration retenue, les conséquences pour l'or seront radicalement différentes. Une restructuration des dettes, faisant porter la totalité des pertes aux créanciers, provoquerait une déflation «à la japonaise» aux Etats-Unis, et l'or ne dépasserait probablement pas 2 000 dollars. Le recours à la planche à billets, accompagné de rachats de bons du Trésor, pour ancrer les taux longs en-dessous de 3%, provoquerait une hausse aux environs des 4 000 dollars. Pour notre part, nous ne croyons pas au scénario de la déflation aux Etats-Unis. In fine, la crise se résoudra par une combinaison d'impression de monnaie, de réduction et de restructuration des créances.
Dès lors, il n'est pas déraisonnable de relever notre projection pour l'once d'or à 3 000 dollars, sachant que toute augmentation temporaire du risque de déflation, telle que nous le vivons ces dernières semaines, doit conduire à une baisse de son prix, jusqu'à ce que les marchés escomptent une réaction de reflation de la part des autorités.
Le marché haussier de l'or est donc entré dans son dernier tiers, le plus spéculatif et le plus volatil certainement. Mais sa place dans les portefeuilles demeure justifiée jusqu'à ce que le risque de déflation soit définitivement rangé au rayon des mauvais souvenirs.

Perspectives est également disponible en ligne.
Suivez quotidiennement et abonnez-vous à nos vues sur l'économie, les marchés et les tendances séculaires sur
http://perspectives.pictet.com

Les craintes de déflation sont de retour

L'évolution des pressions inflationnistes, la durée du *soft patch* économique, les mesures de résolution de la crise de l'endettement européen et la pérennité de la croissance chinoise constituent les quatre risques principaux qui pèsent sur l'économie.

*Christophe Donay, Bernard Lambert, Jean-Pierre Durante et Reda Idrissi Kaitouni**

**Avec la collaboration de Wilhelm Sissener*

Les indicateurs économiques pointent désormais vers un ralentissement plus marqué de l'économie mondiale que généralement anticipé au début de l'été. Fin juillet, les statistiques révisées de la croissance outre-Atlantique pour le premier trimestre provoquaient une onde de choc à travers les marchés financiers. Peu après, ce fut au tour de la crise de la dette européenne de revenir sur le devant de la scène, avec la contagion atteignant brièvement la France, et de manière plus marquée l'Italie et l'Espagne. La Chine continue pour sa part à tirer son épingle du jeu, grâce à une demande domestique soutenue.

Au début de cet été, nous nous étions donné rendez-vous début septembre pour réévaluer la situation macroéconomique mondiale. En particulier, nous avions insisté sur la nécessité de valider l'hypothèse d'un *soft patch* aux Etats-Unis, c'est-à-dire d'un ralentissement modéré et temporaire, et d'évaluer si une résolution définitive à la crise de la dette européenne voyait le jour. Les principales interrogations portaient sur la capacité des économies des pays développés à croître de manière auto-entretenue. Or la croissance, se confinant à un niveau inférieur à 2% au deuxième trimestre aux Etats-Unis, tout comme en Europe d'ailleurs, n'est pas suffisamment forte pour créer de l'emploi. En outre, comme en témoigne l'évolution, toujours baissière, des mesures de vitesse de circulation de la monnaie, le crédit demeure grippé. Force est ainsi de constater que les politiques de relance économique ont échoué et que les mécanismes de croissance économique doivent être caractérisés de vicieux, plutôt que de vertueux.

L'environnement macroéconomique global s'est rapidement détérioré au milieu de l'été. Fin juillet, la première déception importante provenait d'outre-Atlantique avec la publication d'un PIB en progression de 1,3% seulement pour le 2e trimestre de 2011, accompagnée d'une forte révision à la baisse de cette statistique pour le 1er trimestre. Cette dernière passait en effet à 0,4%, contre une estimation antérieure de 1,9%. Ce fut littéralement un choc pour l'ensemble des intervenants économiques, car cette révision concernait encore une période durant laquelle la première économie mondiale se trouvait sous forte perfusion monétaire et fiscale.

Ce fut ensuite au tour de la crise de la dette de la zone euro de revenir sous le feu des projecteurs. Les pires craintes des marchés financiers se sont ainsi matérialisées, la contagion atteignant désormais la dette de l'Italie, de l'Espagne et, brièvement, de la France.

Cette contagion a finalement eu raison de la BCE. Elle s'est résolue à intervenir davantage sur le marché secondaire, en rachetant principalement des échéances à 10 ans de l'Italie et de l'Espagne, de sorte à maintenir les rendements en-dessous du seuil des 6%, considéré par les marchés financiers comme fatal à long terme.

En dehors des sommets atteints par l'or et des obligations d'Etat de première catégorie, la vigueur de la hausse fut sans précédent pour le franc suisse, qui atteignait le 9 août le niveau record de 1,0071 contre l'euro et de 0,7066 contre le dollar américain. Pour contrer cette hausse néfaste à l'industrie exportatrice helvétique, la BNS s'est vue contrainte à son tour de prendre des dispositions, principalement sur les marchés à terme, et d'envisager des mesures complémentaires, comme l'amarrage (peg), pur et simple, du franc à l'euro.

États-Unis: sous influence européenne

Conséquence de l'envolée du prix du pétrole, d'un resserrement de la politique fiscale et de la catastrophe japonaise, la croissance économique américaine a fortement faibli au premier semestre 2011. Avec un prix du pétrole en baisse et un rebond de la production automobile, on pouvait s'attendre à une certaine amélioration conjoncturelle au second semestre. Malheureusement, la nouvelle intensification de la crise européenne, la saga du plafond de la dette aux Etats-Unis, la dégradation de la note des emprunts américains et la chute des marchés boursiers qui ont accompagné ces événements ont passablement modifié la donne. La richesse des ménages en a pâti, les conditions financières se sont tendues et la confiance des agents économiques s'est fortement dégradée. Ces développements ont dramatiquement réduit les attentes d'une certaine ré-accélération de la croissance au second semestre.

Il ne restera que la BCE pour éviter la catastrophe. Mais l'on peut avoir quelques doutes sur sa réelle capacité d'action

Dans cet environnement extrêmement incertain, l'évolution de la situation en Europe paraît clé. Si la crise souveraine européenne reste lancinante, avec certes des hauts et des bas, mais pas de véritable catastrophe, la croissance américaine demeurera sans doute faible (autour de 1¼% au cours des prochains trimestres), mais une récession pourra vraisemblablement être évitée. En revanche, si la crise européenne tourne au désastre (défauts en chaîne et/ou crise bancaire majeure), une récession deviendra fort probable outre-Atlantique. Pour l'instant ce scénario du pire en Europe n'est pas notre scénario central, mais les risques sont suffisamment importants pour qu'ils soient pris en compte par les prévisionnistes et les investisseurs.

L'arme de la politique budgétaire étant pratiquement bloquée par la nécessité de réduire les déficits, la politique

monétaire reste la dernière ligne de défense pour soutenir la conjoncture. Heureusement, la Réserve fédérale américaine paraît prête à prendre des mesures additionnelles en cas de besoin et, même si les différentes options à sa disposition ne constituent pas une panacée, elles pourraient néanmoins apporter un soutien bienvenu à l'économie et aux marchés financiers.

L'Europe s'enfonce inexorablement dans la crise

Les perspectives de la zone euro se sont considérablement assombries au cours de l'été. L'adoption d'un nouveau plan de sauvetage de la Grèce n'a de loin pas écarté les doutes concernant la solvabilité des Etats périphériques. La propagation de la crise à l'Espagne et l'Italie a mis à nu l'insuffisance de la réponse à la crise. Le coût de la résolution de la crise peut être chiffré à quelque 2 000 à 3 000 milliards d'euros. A ce stade, seuls 800 milliards ont été avancés par l'Union européenne et le FMI. Nous sommes donc encore loin du compte. Cette simple arithmétique risque de provoquer très rapidement un nouveau cycle d'inquiétudes, avec pour conséquence une impossibilité croissante pour les Trésors espagnols et italiens de se financer auprès des marchés.

Comme si cela ne suffisait pas, nous avons assisté à une dégradation aussi brutale que soudaine de la conjoncture. Le secteur manufacturier se retrouve probablement déjà en récession. Le PIB de la zone euro au troisième trimestre pourrait se contracter. A ce titre, les pays périphériques sont les plus vulnérables. Ce ralentissement économique risque de les faire plonger rapidement dans une spirale de dépression: une activité affaiblie conduisant à une détérioration des rentrées fiscales, laquelle appelle de nouvelles mesures de corrections budgétaires, qui font peser un poids supplémentaire sur la conjoncture. La Grèce est probablement déjà au cœur de ce cyclone avec la révision récente de l'estimation de contraction de son PIB pour cette année, qui est passée de -3,8% à -4,5%.

Sans volonté marquée d'augmenter les transferts fiscaux au sein de la zone euro – par l'intermédiaire d'un eurobond par exemple – les investisseurs continueront d'exprimer leur défiance vis-à-vis des obligations périphériques. Les limites des mesures mises en place seront ainsi très rapidement testées. Il ne restera que la BCE pour éviter la catastrophe. Mais l'on peut avoir quelques doutes sur sa réelle capacité d'action. Non qu'elle n'en ait pas les moyens – en théorie ses capacités sont illimitées – mais utiliser la banque centrale comme prêteur de dernier recours ne figure pas dans son mandat. La question reste ainsi très controversée et le risque de l'impossibilité de trouver un consensus pour y répondre pourrait persister.

Le constat est sans appel: la crise s'est aggravée sur tous les plans. Sans décision politique majeure, nous pourrions donc assister à une cascade de défauts souverains, accompagnée d'un choc systémique sur le système bancaire européen. Une crise d'une telle ampleur mettrait en fin de compte à risque l'avenir même de la monnaie unique.

Chine: impact des crises européennes et américaines sur l'économie chinoise

Malgré le ralentissement très marqué des économies occidentales au premier semestre, l'économie chinoise a su croître à un rythme relativement stable et soutenu, décélérant légèrement de 9,7% de croissance du PIB en glissement annuel au premier trimestre 2011 à 9,5% au second. Ce ralentissement, induit par une politique domestique de resserrement monétaire, coïncide aujourd'hui avec l'augmentation du risque global d'une récession, partant des pays développés.

Cependant, si la crise financière de 2008 avait frappé de plein fouet l'économie chinoise, cette fois-ci la Chine semble moins vulnérable. En effet, l'importance du secteur des exportations a sensiblement reculé depuis 2007 au bénéfice de l'investissement, passant de 24% à 12% du PIB en 2010. Les politiques économiques entreprises depuis 3 ans ont été essentiellement concentrées sur la stimulation de la demande domestique, dans le but d'initier un rééquilibrage vers un modèle de croissance économique qui soit plus autocentré.

Dans l'hypothèse que les pays développés n'entrent pas en récession ou que celle-ci soit modérée, la Chine devrait rester relativement immunisée dans sa phase de ralentissement, et enregistrer une croissance autour de 9,0-9,5% en 2011. Cependant, si l'impact était plus marqué, les autorités chinoises disposeraient du levier fiscal pour apporter la stimulation économique nécessaire afin de stabiliser la croissance.

La dégradation des perspectives mondiales renforce notre scénario central sur la fin du resserrement monétaire chinois pour le reste de l'année. Si l'inflation a marqué le point focal de la politique économique au premier semestre, aujourd'hui c'est la stabilisation de la croissance économique dans un environnement incertain qui prime. En effet, nous pensons que l'inflation du mois de juillet, publiée à 6,5% en glissement annuel, baissera tendanciellement vers 4,5% à la fin de l'année. La tendance devrait tenir à un effet de base favorable et à la baisse des prix des matières premières.

Privilégier liquidité et protection

L'intensification de la crise de l'endettement en Europe, ainsi que les déceptions au plan de la croissance économique de part et d'autre de l'Atlantique, nous ont conduits à réduire la part allouée aux actions dans notre allocation d'actifs, de neutre à sous-pondérer. Dans cet environnement, l'or les obligations du Trésor américain, les Bunds allemands et le franc suisse sont les actifs refuge recherchés par les investisseurs.

*Christophe Donay, Chloé Koos Dunand, Jacques Henry**

**Avec la collaboration de Wilhelm Sissener*

MARCHÉS FINANCIERS

Performance en % des indices financiers en monnaies locales. Données arrêtées au 31.08.2011

		Indice	Depuis le 31.12.2010	Mois précédent
Actions USA*	USD	S&P 500	-1.8%	-5.4%
Actions Europe	EUR	Stoxx600	-13.9%	-10.5%
Actions marchés émergents*	USD	MSCI Emerging Markets	-8.3%	-8.9%
US government bonds*	USD	ML Treasury Master	7.1%	2.8%
US investment grade*	USD	ML Corp 1-5y	3.1%	-0.5%
US high yield*	USD	ML US High Yield Master II	2.0%	-4.0%
Hedge funds	USD	Credit Suisse Tremont Index global**	2.3%	0.7%
Matières premières	USD	Reuters Commodities Index	2.9%	0.1%
Or	USD	Gold Troy Ounce	28.8%	12.5%

* dividendes réinvestis ** fin juillet

L'intensification de la crise financière européenne et le retournement du cycle économique conjoncturel en Europe et aux Etats-Unis ont déclenché simultanément, à partir de la fin juillet, une violente baisse des cours des actifs risqués et une recherche de protection des portefeuilles à travers les actifs refuge.

Les principaux indices d'actions dans les pays développés et émergents ont ainsi accusé une baisse de plus de 20% en l'espace de deux semaines alors que l'or, le franc suisse et les obligations d'Etat américaines et allemandes ont battu des records historiques. Les taux d'intérêt des obligations à 10 ans d'Etat américaines et allemandes sont passés en dessous de 2% et le cours de l'or a frôlé les 2 000 dollars l'once. Le franc suisse a pour sa part brièvement atteint la parité vis-à-vis de l'euro, avant que la Banque nationale suisse n'intervienne en communiquant sa très forte volonté politique d'affaiblir le franc.

La résolution de la crise européenne s'avère être un processus long et pénible, tant les réticences politiques sont grandes quant à la mise en place d'une solution solide comme, par exemple, la création d'eurobonds. De nouveaux chocs liés à d'autres dérapages de l'endettement des Etats européens sont considérés comme une éventualité très probable dans notre scénario central. Les nouveaux dérapages des déficits publics grecs de 20% supérieurs à ceux de la mi-2010, malgré un plan d'austérité, pourraient constituer la source du prochain choc.

Le ralentissement économique de part et d'autre de l'Atlantique nécessite la mise en place immédiate d'une politique économique de relance. Cependant, son implémentation paraît peu probable, car les Etats agissent désormais sous des contraintes financières importantes.

Dans le régime de surendettement des Etats, les risques de déflation sont élevés. Dans ces conditions, notre allocation d'actifs reste prudente. Nous mettons en place une politique d'investissement orientée vers la protection des portefeuilles et articulée autour de l'or, des obligations d'Etat et, dans une moindre mesure, des obligations d'entreprise du segment *investment grade*. Dans ce contexte, les actions s'inscrivent dans une tendance baissière de long terme. En conséquence, nous avons décidé, à la fin du mois d'août, de profiter du rebond des marchés (d'environ 8% entre le 22 et le 31 août) pour réduire les actions dans les portefeuilles. Nous avons ainsi décidé de sous-pondérer les actions dans notre allocation d'actifs.

Les actions s'inscrivent dans un marché baissier

Les premiers signes de faiblesse des marchés actions se sont brutalement matérialisés au cours de l'été, avec une baisse de 19,1% pour le Stoxx 600 entre le 7 juillet et le 19 août, et de 17,3% pour le S&P 500 entre le 7 juillet et le 8 août. Indépendamment de l'accélération de la crise de la dette dans la zone euro, plusieurs facteurs pointent vers une dégradation de l'environnement pour les actions. Parmi ceux-ci, les indicateurs économiques avancés se sont fortement retournés récemment, tant en Europe qu'aux Etats-Unis. En outre, la psychologie des investisseurs actions a changé: ils se détournent des stratégies d'investissement articulées autour du thème de la croissance.

Dans ce contexte de baisse, les valorisations des actions se sont fortement détendues. Le ratio cours/bénéfices (PER) à 12 mois du S&P 500 est de 10,6x et celui du DJ Stoxx 50 de 7,9x. Comparés aux moyennes historiques de 14,0x aux Etats-Unis et de 11,4x en Europe, ces chiffres pourraient indiquer une décote si les perspectives conjoncturelles n'étaient pas sur le point de se dégrader sensiblement. De ce point de vue, à ces niveaux de valorisation, les intervenants du marché anticipent déjà un consensus d'estimations de bénéfices des analystes en forte baisse, de l'ordre d'un tiers en Europe et d'un quart aux Etats-Unis. Nous ne considérons donc pas les valorisations comme un argument suffisant pour acheter les actions. Au contraire, puisque la capacité de résistance des profits, dans un scénario économique en ralentissement, se voit remise en

question. Dans les secteurs des financières (les banques en particulier) et des cycliques, nos inquiétudes ne se cristallisent pas au niveau des marges, mais au niveau de la solidité du bilan. L'intensification de la crise de la dette de la zone euro en est responsable.

Ainsi, selon les attentes 2012, la décote des valeurs bancaires par rapport aux fonds propres est de plus de 40%, contre plus de 30% pour les assurances. Cette décote existait déjà pour les banques au début 2011, ce qui n'a pas empêché le secteur de poursuivre sa descente aux enfers pour s'approcher des niveaux extrêmes de mars 2009. Les indicateurs de valorisation ne constituent pas une bonne mesure de l'attractivité des actions: une fois intégrées les révisions en baisse de profits, les actions n'offrent plus la même décote.

A l'intérieur de la classe d'actifs actions, les thèmes «value» et «haut rendement» paraissent, relativement aux autres, les plus adaptés. En particulier, les valeurs associant à la fois un rendement élevé, supérieur à 4%, et des bilans sains, peu alourdis par la dette, semblent relativement attrayantes. Par exemple, certains opérateurs télécoms répondent à ces conditions. Sur des marchés actions chahutés et orientés à la baisse, ces titres ne sauraient être totalement immunisés contre la baisse, mais devraient profiter d'une surperformance des cours tout en offrant un rendement plus élevé que le cash et les obligations d'Etat allemandes.

L'évolution en dents de scie des matières premières devrait se poursuivre

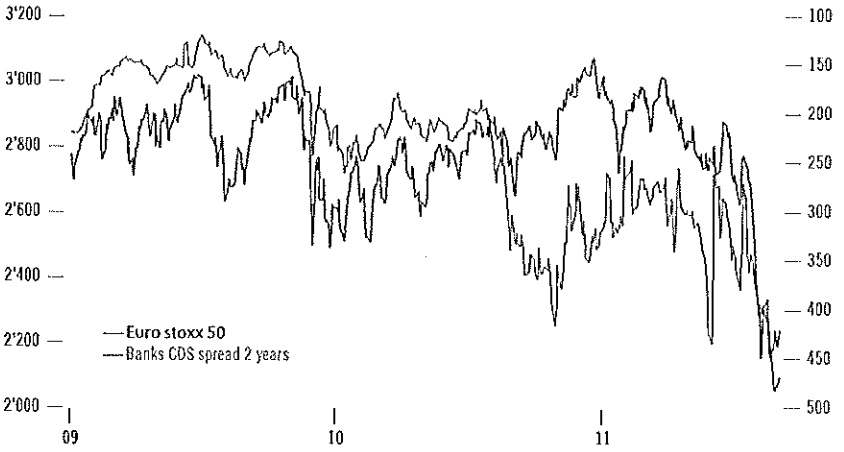
Les matières premières ont connu, à l'instar de l'ensemble des marchés financiers, un été mouvementé. Après une forte chute au mois de juillet, les prix sont repartis à la hausse avec l'annonce de la Fed, qui indiquait qu'elle garderait ses taux bas jusqu'à mi-2013.

Malgré l'importante remontée des cours de certaines matières premières, la hausse n'a pas suffi à neutraliser la correction générale du début du mois d'août. Bien que ce retournement marque la réapparition d'une certaine confiance, le rebond du prix du baril de pétrole n'est pas vu d'un bon œil. A 14 dollars seulement du sommet atteint en avril, la hausse du prix alimente les craintes du frein qu'elle représente pour les économies développées, encore fragiles.

Nous ne pensons pas toutefois que ce rebond soit le début d'une nouvelle tendance haussière des matières premières. En effet, la crise européenne est loin d'être résolue et les risques de mauvaises surprises restent extrêmement élevés. Dans le cas d'une ré-intensification de la crise souveraine, les matières premières ne résisteraient pas. Nous continuons par conséquent à penser qu'une tendance nette à la hausse ne se dégagera que dans quelques mois et que le mode en dents de scie depuis avril continuera à nous accompagner cet automne. D'ici à ce que les marchés ne se reprennent durablement, les actifs refuge, tels que l'or et le franc suisse, continueront d'être sollicités à intervalles réguliers.

LA QUALITÉ DE CRÉDIT DES BANQUES: UN INDICATEUR AVANCÉ DU MARCHÉ ACTIONS

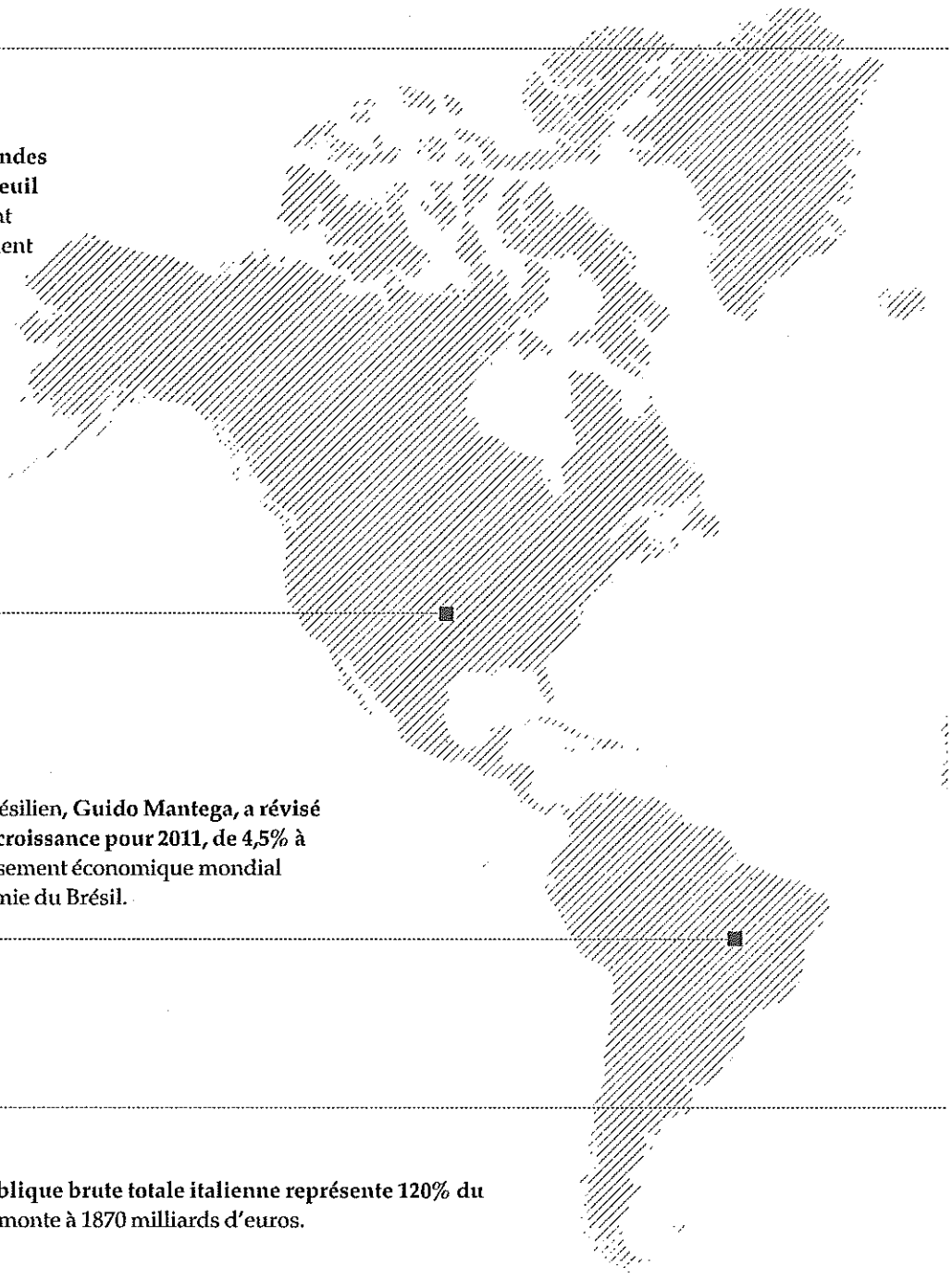
Depuis 2007, la qualité de crédit des valeurs bancaires (échelle inversée de droite), mesurée par l'écart des CDS des banques européennes à deux ans, est un indicateur avancé de l'indice d'actions Euro stoxx 50 (échelle de gauche).



Sources: AA&MR, Bloomberg

Nouvelles tensions sur l'économie mondiale

L'abaissement de la notation de la dette américaine par Standard & Poor's ne change pas fondamentalement la qualité des obligations du Trésor, qui demeurent parmi les plus sûres et les plus liquides au monde. La crise européenne du surendettement s'intensifie. Elle s'aggrave dans des pays comme la Grèce et s'étend progressivement à des pays comme l'Italie.



2%

Les taux d'intérêt des **obligations à 10 ans allemandes ont brièvement franchi le seuil historique des 2%.** Elles sont considérées comme un excellent actif refuge.

AA+

La note de la dette publique des Etats-Unis a été abaissée d'un cran par l'agence Standard & Poor's de AAA (la meilleure note) à AA+.

4%

Le ministre des Finances brésilien, **Guido Mantega, a révisé à la baisse l'estimation de croissance pour 2011, de 4,5% à 4%.** Il admet que le ralentissement économique mondial aura un impact sur l'économie du Brésil.

120%

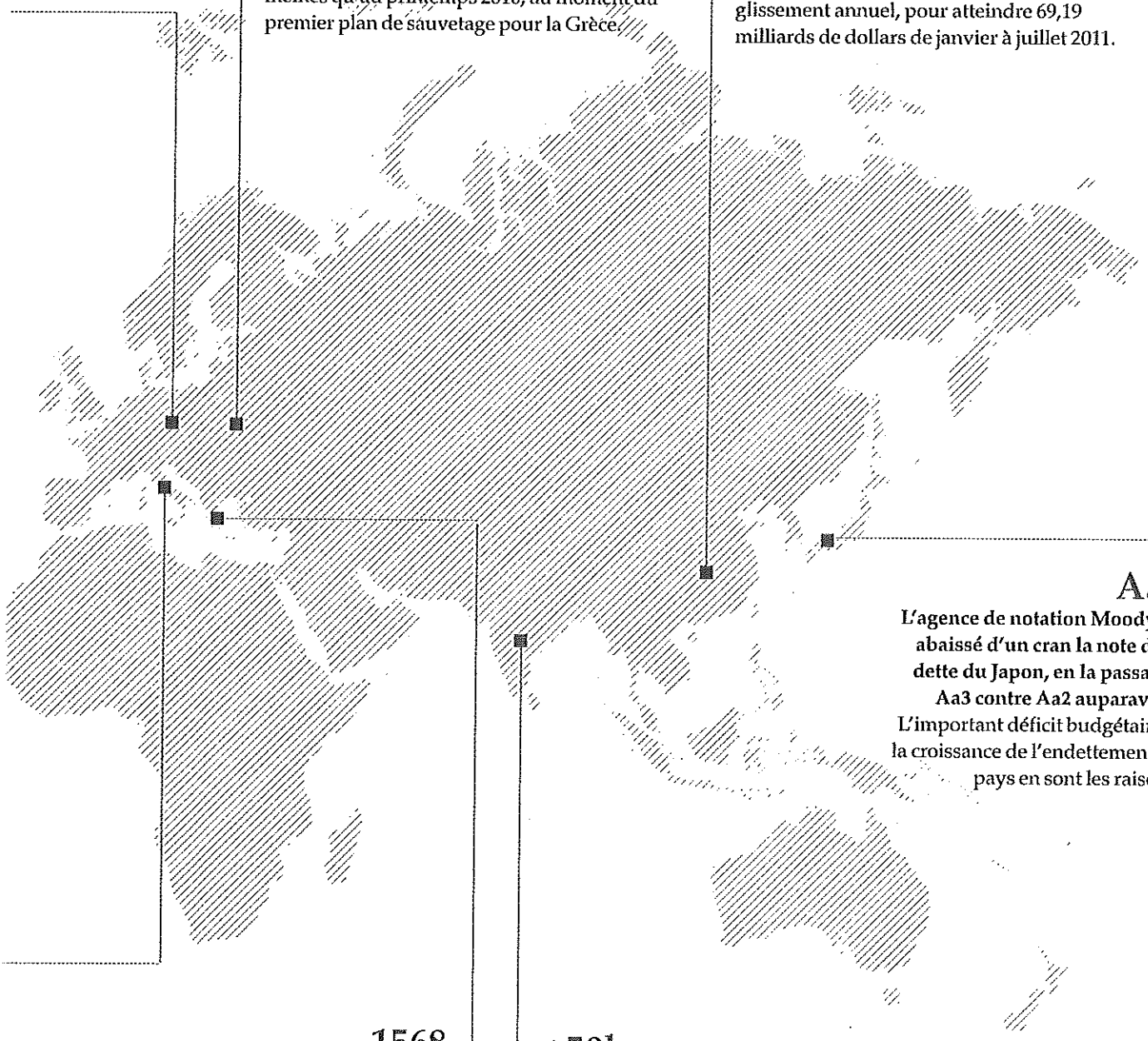
La dette publique brute totale italienne représente 120% du PIB. Elle se monte à 1870 milliards d'euros.

5,6%

C'est le taux d'emprunt sur le marché obligataire à 10 ans de la Pologne. Celui de la **République tchèque** se monte à 3,1% et celui de la **Hongrie** s'élève à 7,4%. Ces niveaux sont approximativement les mêmes qu'au printemps 2010, au moment du premier plan de sauvetage pour la Grèce.

18,57%

Les investissements directs étrangers (IDE) en Chine ont augmenté de 18,57%, en glissement annuel, pour atteindre 69,19 milliards de dollars de janvier à juillet 2011.



Aa3

L'agence de notation Moody's a abaissé d'un cran la note de la dette du Japon, en la passant à Aa3 contre Aa2 auparavant. L'important déficit budgétaire et la croissance de l'endettement du pays en sont les raisons.

1568

Suite au sommet du 21 juillet, **le différentiel de taux d'intérêt à 10 ans grec contre le Bund** tombait de 1535 à 1203 points de base (pb). Actuellement, il est déjà remonté à 1568 pb, soit au même point de tension qu'au 21 juillet 2011.

+50bp

La Banque centrale indienne, toujours soucieuse d'enrayer l'inflation, a relevé ses taux d'intérêt pour la onzième fois consécutive fin juillet. Le taux *repo* se situe désormais à 8% et le *reverse repo* à 7%.

Le franc suisse atteint de nouveaux records

L'intensification de la crise de l'endettement des Etats européens et les craintes concernant un nouveau ralentissement marqué de l'économie mondiale ont provoqué une hausse importante des cours des actifs refuge. Le franc suisse, l'or, ainsi que les obligations d'Etat américaines et allemandes ont donc atteint de nouveaux sommets durant le mois d'août. Pour l'once d'or, nous augmentons notre objectif à 3 000 dollars.

Actions

De neutre à sous-pondérer

L'intensification de la crise européenne et le retournement conjoncturel justifient la réduction de la pondération des actions dans les portefeuilles.

L'environnement s'est fortement dégradé pour les marchés actions. Les indicateurs économiques pointent vers un ralentissement économique marqué et les flux d'investissement ne devraient plus constituer un facteur de soutien. De plus, l'aversion au risque croît, poussant les investisseurs à délaisser les stratégies «croissance». Dans ce contexte, les niveaux de valorisation ne peuvent constituer un réel soutien au marché. Mais, si les actions paraissent aujourd'hui attractives, c'est aussi par ce que les attentes bénéficiaires sont élevées. Or, en Europe, les résultats du deuxième trimestre ont montré que les attentes étaient trop optimistes. Plus inquiétant encore, les marges se situent à des plus hauts historiques dans les principaux secteurs cycliques. La moindre déception au plan des chiffres d'affaires se traduira ainsi inévitablement par des révisions à la baisse des profits. Pour les financières, les inquiétudes se situent au niveau des bilans et tout dépendra de la gestion de la crise de la dette souveraine. Dans cet environnement, nous avons décidé, à la fin du mois d'août, de réduire les actions dans les portefeuilles en passant d'une pondération neutre à une sousspondération.

Obligations

Crise et conjoncture favorisent les obligations d'Etat

La succession de mauvaises nouvelles, tant conjoncturelles que relatives à la crise fiscale, a poussé les investisseurs à chercher la protection des valeurs refuge. Le taux d'intérêt américain à 10 ans est ainsi tombé de façon quasiment ininterrompue, passant de 3,18% début juillet à 2% au milieu du mois d'août.

Le seuil de 2% a même été franchi brièvement par l'obligation du Trésor américain à 10 ans au cours de la journée du 18 août, battant ainsi le précédent record datant de décembre 2008.

Le mouvement a été similaire pour le Bund. En effet, les mesures adoptées par les autorités dans le cadre de la crise de l'endettement ont déçu. S'est ajouté à cela un retournement conjoncturel brutal, impliquant une révision complète des anticipations de hausses des taux directeurs. Le taux à deux ans allemand est ainsi passé de près de 2% à 0,5% en l'espace de quatre mois.

Pendant ce temps, les tensions sont restées vives au sein des autres pays européens. Si les interventions de la Banque centrale européenne ont permis de stabiliser le taux à 10 ans espagnol et italien autour de 5%, les taux grecs et portugais se sont à nouveau écartés. La saga de la garantie bilatérale, exigée par la Finlande dans le cadre du deuxième paquet d'aide à la Grèce, a conduit les taux d'intérêt grecs vers de nouveaux sommets (18,3% le 25 août pour l'échéance à 10 ans).

Les développements de la crise européenne ne nous donnent malheureusement que peu de raisons d'être optimistes. Dans ce contexte, il apparaît prudent de garder une portion significative d'obligations à 10 ans allemandes et américaines dans les portefeuilles.

Obligations corporate

Le crédit supplanté par le Trésor

La détérioration brutale de la situation conjoncturelle et les développements inquiétants de la crise européenne ont totalement renversé la hiérarchie au sein des différentes classes d'actifs.

Le crédit a encore souffert au cours du mois d'août. Le retour marqué de l'aversion au risque a favorisé les valeurs refuge au détriment de toutes les autres.

Sur le mois, *l'investment grade* (IG) a perdu 0,1% et le *high yield* (HY) 5,1%, alors que le Trésor américain gagnait 3,0% et le S&P 500 perdait 8,7%.

Sur l'année, le classement a été complètement inversé par rapport à celui qui prévalait au début de l'été. Le Trésor américain (7,1%) a désormais dépassé l'IG (3,1%). Quant au HY, il ne rémunère pas le surcroît de risque (2,0%), mais enregistre tout de même une meilleure performance que les actions (-5,2%).

En termes de secteurs, deux secteurs défensifs - services publiques (9,0%) et services cycliques (8,3%) - ont finalement ravi la première place au *brokerage* (7,5%).

Les secteurs banque et finance se sont littéralement effondrés au cours de l'été. Les risques d'une crise systémique provoquée par les problèmes de solvabilité de certains pays de la zone euro leur ont été fatals. Ils figurent en queue de peloton des performances enregistrées depuis le début de l'année (2,2% et 2,7%).

Dans la classe d'actif obligations d'entreprise, nous privilégions les sociétés possédant des bilans solides qui nous conduit à réitérer notre préférence pour le segment *investment grade* au détriment du *high yield*.

Hedge funds

Eté difficile pour les hedge funds

L'intensification de la crise du surendettement des Etats en Europe et le retournement conjoncturel des deux côtés de l'Atlantique ont provoqué une augmentation sensible de la volatilité des marchés, plongeant les hedge funds dans la crise la plus forte depuis 2008.

Après un mois de juillet positif pour les hedge funds, avec l'indice HFRI en progression de 0,95%, et une performance annuelle du même ordre, le mois d'août a été plus difficile. En effet, depuis le début de l'année, les estimations préliminaires des performances moyennes en USD se situent à environ -3% à fin août. La forte volatilité des marchés a provoqué une dispersion importante des performances entre hedge funds et stratégies. Selon Hedge Fund Research, le mois d'août devrait figurer en 4e position des performances mensuelles les plus mauvaises pour l'industrie. Toutefois, les performances se sont moins dégradées jusqu'ici que durant la crise de 2008. Mais depuis le 1er janvier, certains grands fonds affichent tout de même des pertes supérieures à 20%. La volatilité des marchés actions a particulièrement touché les fonds du segment *long/short*. Les stratégies *global macro* s'en sortent le mieux en moyenne. C'est tout du moins le cas pour les gérants qui ont su limiter leur exposition aux actions et favoriser les obligations d'Etat allemandes et américaines. Ils ont ainsi bénéficié de la forte baisse des taux à 10 ans et c'est grâce à cette classe d'actifs qu'ils ont généré de la performance. Ces fonds semblent conserver un biais prudent à court terme dans l'anticipation de nouveaux chocs.

Métaux précieux

Objectif: 3 000 USD l'once d'or

Pendant presque deux mois, le pessimisme des marchés a poussé l'or vers de nouveaux records dans toutes les monnaies, y compris en francs suisses.

Les intervenants des marchés se sont réfugiés une fois de plus dans l'or et son prix n'a cessé de croître, atteignant un record de 1 913 dollars l'once le 23 août. Durant les derniers jours d'août, le métal jaune a chuté d'un peu plus d'une centaine de dollars l'once, baisse certainement motivée par la brève remontée des marchés des actifs risqués et par des prises des profits sur l'or.

Quand bien même l'appétit pour le risque est toxique pour le prix du métal jaune, la résolution des déséquilibres économiques et financiers demeurera une préoccupation majeure. L'or devrait ainsi renouer avec son précédent record, voire le dépasser. Nous avons ainsi réévalué notre objectif de cours pour le métal jaune, de 2 000 à 3 000 dollars l'once. La volatilité devrait toutefois rester de mise, dans la mesure où toute augmentation temporaire du risque de déflation, telle que nous le vivons ces dernières semaines, devrait plutôt favoriser une détente sur le cours, jusqu'à ce que les marchés escomptent de nouvelles mesures de reflation de la part des autorités.

Changes

La bataille du franc suisse

Alors que l'évolution du taux de change euro-dollar frappe par sa stabilité, le franc suisse semble être le point de mire du marché des changes.

Le retour des craintes quant au développement économique global depuis début juillet a propulsé le franc suisse sur le devant de la scène, la devise jouant pleinement son rôle de monnaie refuge. L'excellente santé économique et financière helvétique a également largement contribué à son attrait.

Cependant, la cherté du franc commence à atteindre des niveaux pénalisants pour l'économie suisse. Afin d'éviter que celle-ci ne se retrouve en difficulté, la Banque nationale suisse (BNS) a annoncé à trois reprises pendant le mois d'août des mesures visant à affaiblir le franc suisse. Après avoir frôlé la parité contre l'euro, dès la deuxième annonce, la devise a commencé à fléchir. Cet affaissement a également coïncidé avec un rebond du marché actions européen et avec la rumeur selon laquelle la Suisse pourrait amarrer le franc suisse à l'euro. Depuis, la devise helvétique s'est stabilisée autour des 1,17 contre l'euro. Il n'y a aucune preuve concrète d'intervention directe par la BNS sur le marché des changes. Pourtant, il semblerait que les menaces de cette institution aient suffi à convaincre les marchés de se désintéresser du franc. En outre, la détermination de la BNS ne laisse aucun doute sur le fait qu'elle interviendra à nouveau si le franc se renforce et si les marchés viennent à chuter à nouveau. A n'en pas douter, cette détermination sera encore mise à l'épreuve par les marchés.

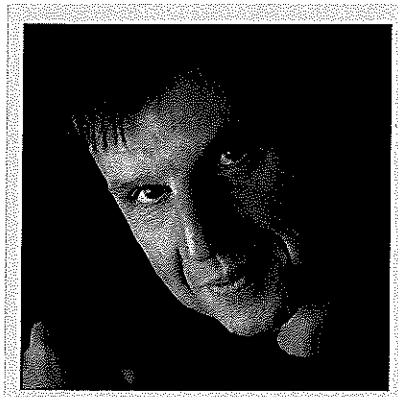
La valse à quatre temps de l'économie mondiale

Comme nous l'évoquions il y a déjà plusieurs mois, l'environnement de l'investisseur est régi par le surendettement des Etats des pays développés. Dans ce régime, les marchés financiers, le cycle économique et les politiques économiques sont conditionnés par les processus de résolution de ce surendettement.

Depuis le début des années 90, l'économie mondiale va de récession en récession, à chaque fois plus profonde. Les marchés financiers vont de bulle en krach. Le facteur commun de ces crises à répétition est le surendettement, qui s'est transmis des entreprises aux ménages au début des années 2000, puis des ménages aux Etats à la fin de la décennie écoulée.

I. Le temps du sauvetage: éviter la dépression par l'intervention des institutions de tutelle

Au cours du mois de septembre 2008, l'économie mondiale entre dans une triple crise financière, économique et boursière. L'événement est grave. L'économie mondiale est à deux doigts de l'effondrement. Les banques centrales et les Etats décident d'intervenir pour éviter le basculement dans une dépression. Cet épisode est désormais qualifié de «Grande Contraction». Les moyens financiers mobilisés sont conséquents et à la hauteur de la violence du choc. Les banques commerciales et d'investissement procèdent à un assainissement de leur bilan, pour un montant total de plusieurs milliers de milliards de dollars. Quant aux banques centrales, elles impriment de la monnaie, achètent les actifs toxiques grevant l'actif du bilan des banques et pratiquent directement le crédit à l'économie. Au total, les bilans de la Fed et de la BCE gonflent d'environ 2 mille milliards de dollars. Enfin, les Etats du monde développé, mais aussi ceux des pays émergents, acceptent un creusement des déficits publics pour un total de 3 mille milliards de dollars, ce qui augmente d'autant plus leur endettement.



Christophe Donay
Chef stratège

Le succès de ce *policy-mix* est au rendez-vous et l'économie mondiale s'éloigne du gouffre dès mars 2009. Sans ces interventions massives, la contraction du PIB américain aurait été de 10% sur l'année.

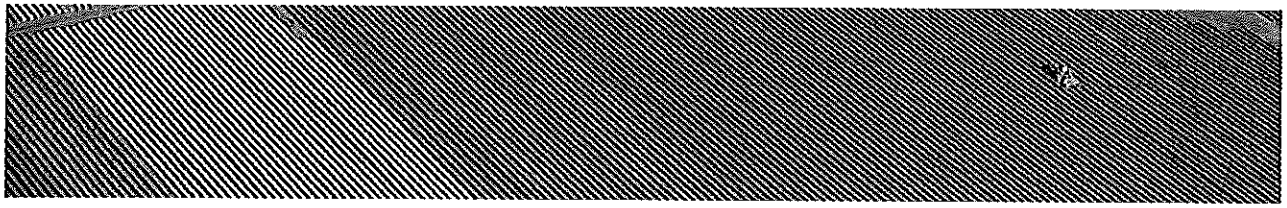
II. Le temps de l'héritage: l'explosion de l'endettement des Etats

L'acte I du sauvetage économique et financier s'achève fin 2009. L'économie mondiale semble définitivement sauvée du naufrage. Début 2010, les acteurs économiques estiment que le pire est définitivement passé. Pourtant, ils font erreur, puisque c'est à ce moment que s'ouvre l'acte II, qui pourrait s'intituler: «voici venu le temps de l'héritage». Mais quel lourd héritage! L'explosion de la dette publique devient, dès le début 2010, un problème jugé préoccupant par les marchés financiers.

La question de la pérennité de la dette publique se pose dès janvier 2010. La faute à la Grèce. Mais, le problème de fond concerne la divergence entre la trajectoire de la dette des Etats et celle de la croissance économique. On peut démontrer que la solvabilité financière d'un Etat est assurée tant à court terme que sur le très long terme dès lors qu'il y a respect d'un déficit public de 3% par an et d'un taux d'endettement de 60% maximum, alliés à un taux de croissance annuelle du PIB réel de 3% ou nominal de 5% (critères de Maastricht). Or, les Etats des pays développés ont dû faire face à la crise des *subprimes* avec des ratios dette publique/PIB de 60%. Et leurs politiques budgétaires accommodantes ont fait grimper ceux-ci à près de 90%. Aujourd'hui, la croissance économique demeure décevante, soit sensiblement inférieure à 3%, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Les conditions économiques fondamentales restent ainsi en place pour un accroissement de l'endettement dans les pays développés, voire d'une dérive dans des proportions inquiétantes. Nos modèles montrent que pour ramener les taux d'endettement à 60% au cours des 10 prochaines années, il faudrait une croissance nominale annuelle moyenne dans les pays développés de 7%, soit plus du double du taux annuel de ces dix dernières années. Dès lors, existe-t-il un facteur capable de nous faire rêver d'une croissance européenne vertueuse pour les 10 prochaines années? Nous n'en voyons que très peu, si ce n'est le retour d'une économie d'innovation, dont le concept-même nous paraît inadapté à des économies centralisées et de plus en plus régulées par l'intervention des Etats.

III. Le temps des marchés: du surendettement à la déflation

De l'excès d'endettement à la crise de surendettement, il n'y a qu'un pas. Il est franchi dès lors que quelqu'un décide qu'il y a surendettement avéré. Ce rôle revient aux marchés financiers et, dans une moindre mesure, aux agences de notation. Dans le cas de la zone euro, face à une hausse sensible de l'endettement, l'absence de réponse adéquate ou une réponse trop tardive en matière de politique économique de la part des gouvernements européens et de la BCE, a fait basculer l'économie européenne dans un régime de surendettement des Etats. Autrement dit, le surendettement des Etats européens est devenu la force



économique principale qui régit le cycle économique et celui des marchés financiers.

En outre, il conditionne l'orientation des politiques économiques, en privant les Etats de marges de manœuvre pour relancer l'économie. Dès lors, une relance keynésienne[1], comme celle pratiquée en 2009, devient difficilement envisageable. Le creusement des déficits publics et la hausse du taux d'endettement associé ne seraient acceptés par les marchés que si les perspectives d'une croissance auto-entretenue devenaient hautement probables. Or, ces deux dernières années ont montré les limites de l'efficacité d'une politique économique keynésienne dans une économie caractérisée par des mécanismes de crédit grippés.

Par ailleurs, la dégradation du bilan des Etats européens produit des effets nocifs sur la croissance. Comme en 2008-2009, nous commençons à observer des signes de tension sur le marché interbancaire. Peut-être sont-ils les signes avant-coureurs d'une nouvelle crise de liquidité au sein du système bancaire. Un Etat enrayé pourrait devenir grippé, générant un assèchement du crédit. A son tour, cela provoquerait un retournement du cycle économique.

Au sein des marchés financiers, le régime de surendettement provoque des comportements particuliers des devises et des classes d'actifs:

- Les monnaies des pays dont les banques centrales pratiquent une politique monétaire d'assouplissement quantitatif se déprécient fortement. A défaut de créer de l'inflation dans l'économie, l'utilisation de la planche à billets par la Fed affaiblit le dollar. L'euro subit le même sort, mais dans une moindre mesure, car la BCE est moins laxiste. Ces deux monnaies resteront ainsi sous pression par rapport à l'or et au franc suisse, qui devraient continuer à jouer un rôle de valeur refuge. L'évolution du franc suisse vis-à-vis de l'euro et du dollar dépendra de la capacité de la Banque nationale suisse à défendre son taux de change implicite (qui semble se situer autour de 1,15 contre euro) en cas de choc systémique en provenance de la zone euro.
- La mise en œuvre de la politique monétaire d'assouplissement quantitatif de la Fed - qui pourrait être prolongée, voire reconduite dans le cadre d'un troisième volet (QE3) - et dans une moindre mesure de la BCE, conduit à une dépréciation du dollar, et dans une moindre mesure de l'euro. Dans un tel environnement, l'or joue un rôle de monnaie refuge par excellence. Dans ces conditions, le prix de l'or pourrait atteindre 3 000 dollars l'once.
- Le statut d'actif refuge des obligations d'Etat est préservé. Ces dernières devraient encore bénéficier de la baisse des taux d'intérêt long terme souhaitée par les banques centrales afin de maintenir un coût de financement de l'économie à un niveau inférieur à la croissance nominale. Ce sont les obligations des Etats allemand et américain qui bénéficient de ce rôle. En conséquence, les taux des obligations 10 ans américains et allemands ont atteint des niveaux historiquement bas. Malgré ces records, la baisse des taux d'intérêt ne nous semble pas achevée. Le niveau de 1% des taux d'intérêt des obligations japonaises nous paraissent une référence sérieuse pour l'évolution des taux allemands et américains.
- Alors que le surendettement touche les Etats et non pas les entreprises, dont les bilans se sont assainis au fil des années, les marchés actions pourraient tout de même décevoir. Le rebond spectaculaire des actions, qui atteint près de 100% depuis mars 2009, a été provoqué par des politiques monétaires et budgétaires massives et une quasi-simultanéité de leur mise en œuvre aux Etats-Unis, en Europe et dans les pays émergents. Privée de moyens de mise en place d'une politique budgétaire/fiscale massive, l'efficacité de relance économique des seules politiques monétaires, tout aussi expansionnistes soient-elles, pourrait désormais décevoir. Les marchés actions pourraient cette fois-ci rester sous pression et non pas profiter d'une nouvelle tentative de reflation de la part de la Fed. De plus, sans nouveau cycle de croissance du crédit, certains modèles d'affaires ne sont plus adaptés. Des pans entiers de l'économie sont donc structurellement sous pression, particulièrement celui des banques. Avec 700 milliards d'euros de capitalisation boursière, la totalité des

banques européennes ne représente que 12% des marchés actions de la zone euro. C'est désormais moins que celle de la seule société Apple! Depuis la fin du mois d'août, nous avons donc décidé de sous-pondérer les actions dans les portefeuilles.

IV. Le temps de l'ajustement: des Etats acculés

Reste maintenant à espérer une intervention forte des gouvernements et des banques centrales. Or, l'assainissement du bilan des Etats pour restaurer la solvabilité à court et long termes implique des ajustements de politique économique qui sont, par essence, délicats politiquement, douloureux socialement et inacceptables économiquement. Ces difficultés confèrent aux ajustements une issue incertaine quant à leur faisabilité et jette ainsi un doute sur l'efficacité des décisions de politique économique à venir. La crise de surendettement des Etats européens s'étend à un nombre croissant de pays: récemment, c'est la France qui a fait l'objet d'une première salve d'attaque des marchés, et la crise s'aggrave dans les pays déjà en difficulté. Or, vouloir résoudre la crise de surendettement par une gestion vertueuse des finances publiques, sans intervention massive de la BCE, suppose une réduction des déficits publics. Cela revient à mettre en place les conditions d'un échec. L'exemple de la Grèce est représentatif de la dynamique économique européenne. Après un plan drastique de réduction des dépenses publiques, le déficit de l'Etat grec est en hausse de 25% en juillet par rapport à la même période de 2010. La faute incombe à une récession plus profonde qu'anticipée, provoquée précisément par la réduction des dépenses de l'Etat! Autrement dit, les gouvernements agissent sous des contraintes incompatibles entre elles.

Sur le plan politique, les gouvernements en place font face à des échéances électorales proches (comme les élections présidentielles en France et aux Etats-Unis en mai et novembre 2012). Aucun gouvernement ne peut accepter l'idée que sa légitimité politique se voie remise en cause suite à la crise, au risque de perdre la majorité lors de ces prochaines échéances.

Sur le plan économique, les gouvernements ont des moyens d'action de politique fiscale / budgétaire désormais limités. Reste l'option d'une politique économique de type *supply side economics*[2]. C'est une option très sérieuse sur le plan purement économique, mais délicate politiquement tant les systèmes ont été mis sous pression. Toute mesure en faveur des investisseurs, avec pour objectif de relancer la croissance, serait considérée comme malvenue après la mauvaise perception du soutien sans limite accordé aux banques en 2009.

En tentant de mettre les marchés financiers sous leur coupe, les gouvernements espèrent qu'en cassant le thermomètre, la température baissera. Le *short ban*[3] sur les financières, l'idée de taxation des transactions financières émise par Angela Merkel et Nicolas Sarkozy, les hausses d'impôts sur les très hauts revenus (qui en Italie commencent à 150 000 euros par an) montrent que les moyens d'actions des gouvernements se limitent désormais à des mesures administratives. L'élargissement des bases d'imposition (nouvelle taxation des hauts revenus en France et en Italie, rabotage de 10 milliards d'euros des niches fiscales en France) et une tentative de régulation des marchés financiers sont également des options considérées. Signes que, dans les économies développées, le risque d'une seconde «Grande Contraction» s'accroît.

[1] *Ecole de pensée économique fondée par l'économiste britannique John Maynard Keynes. Les keynésiens estiment que l'Etat doit jouer un rôle dans le domaine économique, notamment lors de politiques de relance. Ils estiment que les marchés laissés à eux-mêmes ne conduisent pas forcément à l'optimum économique.*

[2] *Ecole de pensée mettant l'accent sur l'offre, au plan de la production et de l'effort productif. Elle se distingue la pensée keynésienne, qui met l'accent sur la demande. Elle dénonce les obstacles qui limitent l'effort productif et que rencontrent les entreprises et les ménages. Elle met en particulier en cause les règlementations étatiques abusives et étouffantes, ainsi que la pression fiscale.*

[3] *Le 12 août dernier, la France, l'Italie, l'Espagne et la Belgique ont interdit les ventes à découvert (short ban) d'actions du secteur financier jusqu'à la fin septembre 2011. La vente à découvert (short) est une opération financière permettant de profiter d'une baisse d'un titre. Elle consiste à emprunter un titre sur le marché, le vendre pour le racheter ultérieurement à un prix inférieur.*

Contributeurs | Yves Bonzon, Christophe Donay, Jean-Pierre Durante, Chloé Koos Dunand, Reda Idrissi Kaitouni, Bernard Lambert, Jacques Henry, Yves Longchamp, Kalina Moore, Wilhelm Sissener, | **Rédaction achevée le 2 septembre 2011 Edition et relecture** | Wilhelm Sissener, Francine Jacquemet **Traduction** | Holger Albrecht, Isabel Alvarez, Juliette Blume, Anita Waser, Keith Watson **Impression** | Team Production Multimédia Pictet Genève **Papier** | Imprimé sur du papier certifié FSC

Avertissement | Le présent document est établi et distribué par Pictet & Cie, banque sise à Genève, Suisse. Il n'est pas destiné aux personnes ou entités qui seraient citoyennes ou résidentes d'un lieu, Etat, pays ou juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Les informations et données fournies dans le présent document sont communiquées à titre indicatif uniquement et ne constituent ni une offre, ni une incitation à acheter, vendre ou souscrire à des titres ou tout autre instrument financier. En outre, les informations et estimations figurant dans le présent document sont considérées comme fiables à la date de leur publication et peuvent faire l'objet de changements, sans préavis. La valeur et le rendement des titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document peuvent faire l'objet de fluctuations. La valeur boursière peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, de la durée résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité et de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. En outre, les taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des titres ou des placements y afférents mentionnés dans le présent rapport.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future, et Pictet & Cie n'assume aucune responsabilité, implicite ou explicite, ni ne fournit de garantie quant aux performances futures. Les instructions concernant le règlement des transactions et les contraintes d'investissement instituées par le client priment sur la politique d'investissement générale et les recommandations de la banque et peuvent être différentes de ces dernières. Les gérants de portefeuille jouissent d'une certaine marge de manœuvre afin qu'ils puissent accéder aux souhaits et répondre aux besoins propres à chaque client. Ainsi, il se peut que les allocations d'actifs mentionnées dans le présent document ne soient pas strictement respectées. Les allocations relatives aux investissements alternatifs non traditionnels (hedge funds, par ex.) peuvent dépasser celles mentionnées dans ces grilles, pour autant que les actions traditionnelles soient ajustées dans ce sens.

Cette publication et son contenu peuvent être cités à condition que soit indiquée la source. Tous droits réservés. Copyright 2011 Pictet & Cie.

La croissance révisée à la baisse

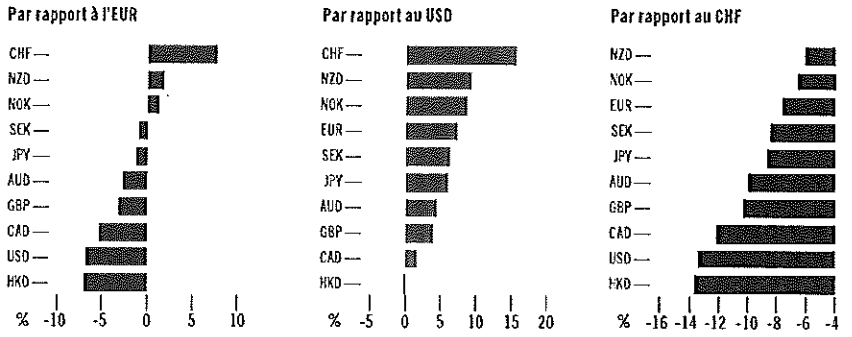
Les estimations de croissance sont révisées à la baisse dans de nombreux Etats. Dans les pays développés, un redémarrage des marchés du crédit et de l'emploi continue de faire défaut, présageant d'une poursuite des mesures de relance économique de la part des autorités. Toutefois, les possibilités budgétaires et fiscales s'épuisent progressivement et les banques centrales resteront accommodantes, sans doute durant plusieurs mois encore.

Données arrêtées au 31 août 2011

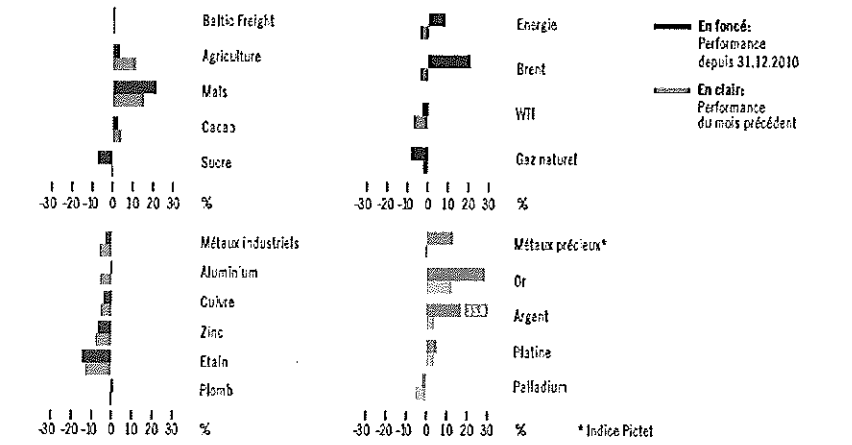
PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

			Estimations Pictet – (consensus)			
Taux de croissance de PIB	**2009**	**2010**	**2011E**		**2012E**	
Etats-Unis	-3.5%	3.0%	1.7%	(1.6%)	1.6%	(2.4%)
Zone euro	-4.0%	1.7%	1.5%	(1.9%)	0.7%	(2.5%)
Suisse	-1.9%	2.6%	2.0%	(2.2%)	1.0%	(1.7%)
Royaume-Uni	-4.9%	1.3%	1.0%	(1.3%)	1.2%	(2.0%)
Japon	-6.3%	4.0%	-0.5%	(-0.7%)	3.0%	(3.1%)
Chine	8.7%	10.3%	9.2%	(9.2%)	9.5%	(8.8%)
Brésil	-0.2%	7.7%	3.6%	(3.9%)	3.7%	(4.1%)
Russie	-7.8%	4.0%	4.3%	(4.3%)	4.3%	(4.3%)
Inflation (IPC) *Moyenne annuelle sauf Brésil fin d'année*	**2009**	**2010**	**2011E**		**2012E**	
Etats-Unis	-0.4%	1.6%	3.1%	(3.0%)	1.9%	(2.1%)
Zone euro	0.3%	1.6%	2.8%	(2.6%)	2.0%	(1.9%)
Suisse	-0.5%	0.7%	0.5%	(0.7%)	0.2%	(1.0%)
Royaume-Uni	2.2%	3.3%	4.2%	(4.4%)	2.5%	(2.7%)
Japon	-1.4%	-0.7%	0.1%	(0.3%)	0.0%	(0.2%)
Chine	-0.7%	3.3%	4.8%	(5.3%)	3.8%	(4.1%)
Brésil	4.3%	5.9%	5.1%	(6.2%)	4.4%	(5.0%)
Russie	8.8%	8.8%	8.1%	(8.1%)	7.2%	(7.2%)

VARIATION DES COURS DE CHANGE (DEPUIS LE 31.12.2010)



MATIÈRES PREMIÈRES

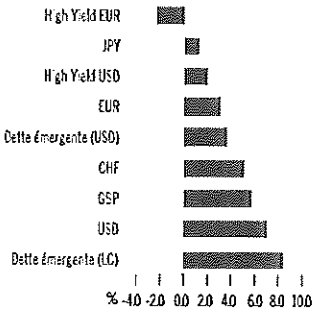


TAUX D'INTÉRÊT

	Courts (3 mois)	Longs (10 ans)
Etats-Unis	0.1%	2.2%
Zone euro	1.5%	2.5%
Suisse	0.0%	1.1%
Royaume-Uni	0.5%	2.8%
Japon	0.1%	1.0%
Chine	6.6% (1 an)	4.0%
Brésil	12.5%	11.6% (9 ans)

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Performance depuis le 31.12.2010



MARCHÉS ACTIONS

Performance depuis le 31.12.2010

	USD	EUR	CHF	GBP
MSCI World*	-3.5%	-10.1%	-16.5%	-7.2%
S&P 500*	-1.8%	-8.5%	-15.0%	-5.6%
MSCI Europe*	-4.7%	-11.2%	-17.5%	-8.4%
Tokyo SE (Topix)*	-7.9%	-14.2%	-20.3%	-11.5%
MSCI Pacific ex. Japan*	-7.6%	-13.9%	-20.0%	-11.1%
SPI*	0.6%	-6.1%	-12.8%	-3.1%
Nasdaq	-2.8%	-9.4%	-15.9%	-6.5%
MSCI Em. Markets*	-8.3%	-14.6%	-20.7%	-11.8%
Russell 2000	-7.3%	-13.6%	-19.8%	-10.8%

* Dividendes réinvestis

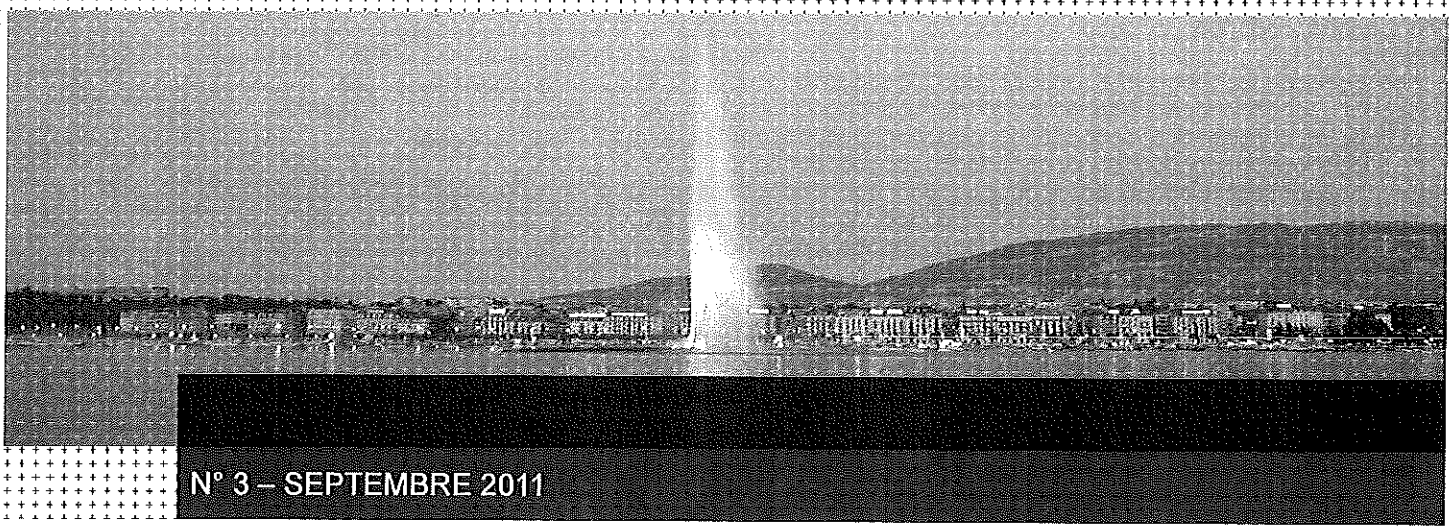
SECTEURS D'ACTIVITÉ

Performance depuis le 31.12.2010	USA	Europe	Monde
Industrie	-7.5%	-17.5%	-8.4%
Technologie	-3.2%	-12.1%	-5.4%
Matériaux de base	-7.1%	-19.9%	-9.4%
Télécommunications	-4.1%	-10.0%	-1.5%
Santé	5.9%	-0.9%	4.9%
Energie	-0.5%	-11.5%	-3.3%
Services publics	7.7%	-16.7%	-5.1%
Finance	-15.6%	-22.4%	-13.4%
Consommation de base	5.5%	-4.6%	3.9%
Consommation discrétionnaire	-0.4%	-13.0%	-4.4%

PERSP FRA 0911

PICTET
1805

Perspectives est également disponible en ligne.
Suivez quotidiennement et abonnez-vous à nos vues
sur l'économie, les marchés et les tendances séculaires sur
http://perspectives.pictet.com



N° 3 – SEPTEMBRE 2011

REFLETS CONJONCTURELS

L'ÉCONOMIE CANTONALE : BILAN POSITIF MAIS RALENTISSEMENT EN VUE

En essor depuis le printemps 2009, l'économie genevoise poursuit sa croissance à un rythme plus faible qu'auparavant. Au premier trimestre 2011, la hausse annuelle du PIB du canton atteint tout de même 3,0 %.

Sous la pression de l'exceptionnellement forte et rapide appréciation du franc, les branches exportatrices ainsi que le commerce de détail marquent un peu le pas depuis l'été 2011, alors que le reste de l'économie locale continue sur sa lancée.

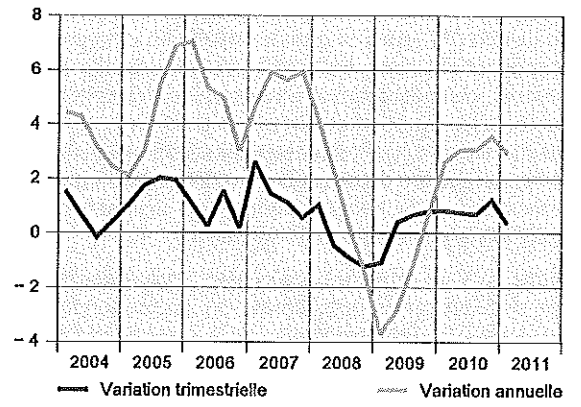
Sur le marché du travail, où les évolutions sont traditionnellement retardées par rapport au cycle conjoncturel, les indicateurs restent au vert.

Très sensible aux aléas des marchés internationaux en proie à de grandes difficultés, l'économie genevoise devrait ralentir dès l'automne 2011.

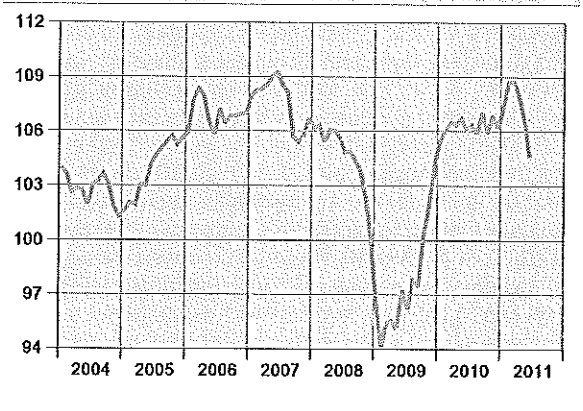
SOMMAIRE

Page 1	En bref
Pages 2-3	Développement
Page 4	Compléments d'information
Annexe	24 graphiques

Produit intérieur brut (PIB) du canton de Genève
Variation réelle, en % — Chiffres trimestriels



Indicateur avancé LEA-PICTET-OCSTAT de l'économie genevoise
Indice (décembre 1983 = 100) — En fin de mois

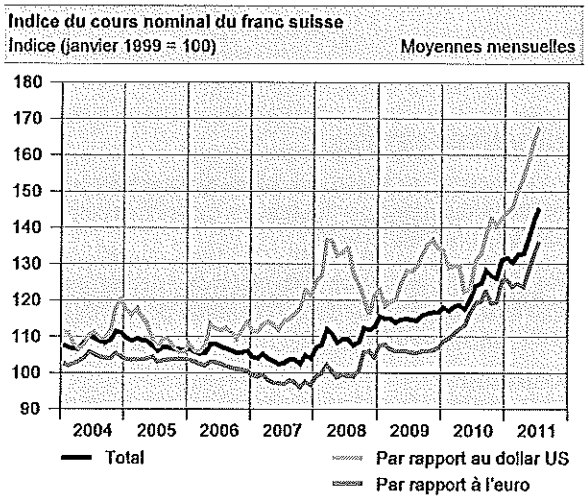


REPUBLIQUE ET CANTON DE GENEVE

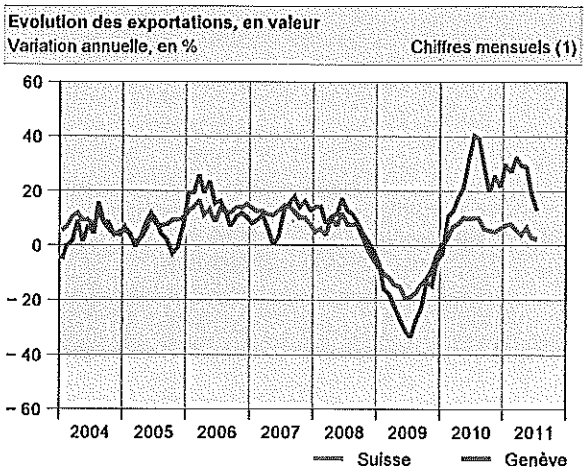
StatistiqueGenève

LES BRANCHES EXPORTATRICES REPRENNENT LEUR SOUFFLE

Satisfaisante, voire bonne, jusqu'en juillet 2011, la situation des affaires dans l'**industrie** genevoise montre des signes de faiblesse en août 2011. En glissement annuel, la production et les entrées de commandes progressent, mais de façon moins soutenue qu'auparavant. Les carnets de commandes sont désormais considérés comme juste remplis. La durée assurée de production diminue par rapport à celle mesurée en avril dernier (2,8 mois, contre 3,3 mois). Stable sur le marché intérieur, la position concurrentielle des entreprises s'est dégradée sur les marchés étrangers en proie à d'importantes difficultés : les unes conjoncturelles, amplifiées par une suite d'annonces de mauvais indicateurs, les autres structurelles, dues aux endettements publics abyssaux notamment. Ces problèmes se sont traduits, en juillet et août 2011, par des paniques boursières à répétition et une envolée du franc suisse, jouant le rôle de valeur refuge.



L'exceptionnelle appréciation effective du franc – en juillet 2011, l'indice du **cours nominal du franc** est supérieur de 17 % au niveau atteint un an auparavant – pèse naturellement sur les activités orientées vers l'extérieur : l'étonnante vigueur des branches exportatrices commence à s'épuiser. Alors que, de janvier à mai 2011, la valeur (en franc courant) du total des **exportations** genevoises progressait chaque mois selon des taux supérieurs à 25 % en glissement annuel, en juin (+ 3 %) et, dans une moindre mesure, en juillet (+ 10 %), un ralentissement de la croissance est décelable, quand bien même ces deux mois-là totalisent trois jours ouvrables de moins qu'en 2010. A l'échelon suisse, un mouvement analogue est également observable. En s'en tenant aux principales branches, à Genève, le tassement est dû avant tout à la bijouterie, de sensibles progressions étant toujours enregistrées dans l'horlogerie et la chimie. Après une croissance annuelle de plus de 40 % en moyenne au cours de la période janvier-mai 2011, la valeur totale des exportations à destination de la zone euro (soit 36 % du total des exportations en 2010) n'augmente plus que de 6 % en juin-juillet, en raison notamment de forts replis observés avec l'Allemagne et la France (respectivement, - 26 % et - 16 %). En revanche, le mouvement vers les autres principaux pays clients du canton reste, sauf exception, nettement positif : Emirats Arabes Unis : + 45 %; Chine (y compris Hong-Kong) : + 36 %; Etats-Unis : + 15 %, Royaume-Uni : + 7 %; Singapour : + 2 %.



(1) Moyenne mobile sur 3 mois.

En tant que branche exportatrice de services, l'**hôtellerie** du canton présente, en moins marqué, un profil similaire à celui de l'industrie. Le nombre de nuitées comptabilisées en juin et juillet 2011 fléchit légèrement en un an, après avoir augmenté de plus de 4 % en moyenne durant les cinq premiers mois de 2011. Le cumul du total des nuitées entre janvier et juillet 2011 progresse de 2,5 % en un an et atteint un niveau très proche du pic de 2008. Cela dit, il est sans doute trop tôt pour évoquer un retournement. L'appréciation de la situation par les hôteliers en juillet 2011, bien que moins positive qu'il y a trois mois, reste plutôt bonne. Par ailleurs, en dépit des turbulences internationales, **Genève Aéroport** fait état, pour juillet 2011, d'un nombre de passagers proche du record historique de mars 2008.

MARCHÉ INTÉRIEUR : STATU QUO POUR LE BON... ET LE MOINS BON

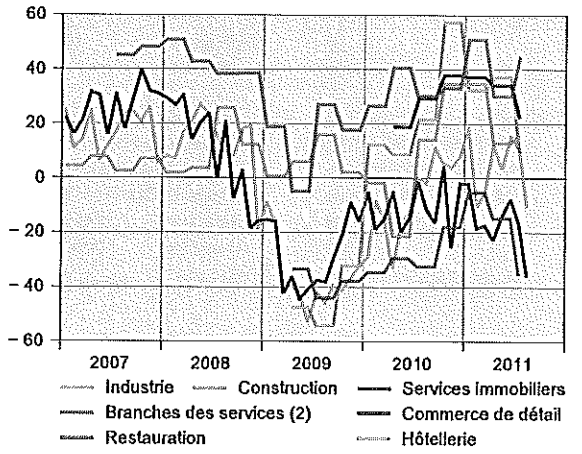
En juillet 2011, dans la **construction**, les entrepreneurs sont plutôt satisfaits. Ce constat prévaut depuis cinq trimestres, tant pour le gros œuvre que pour le second œuvre. Entre juillet 2010 et juin 2011, la valeur et le volume des bâtiments nouvellement construits se maintiennent à un niveau proche de celui observé durant les douze mois précédents et le nombre cumulé de logements neufs construits en un an est en progression.

Même s'ils se montrent légèrement moins positifs que lors des trimestres précédents, les professionnels des **services immobiliers** continuent à juger bonne la marche de leurs affaires, quel que soit le type de services offerts (gérance, courtage, promotion). Par ailleurs, après un premier trimestre moins soutenu, l'activité du marché immobilier s'est renforcée au deuxième trimestre 2011. La valeur cumulée de l'ensemble des transactions atteint l'un des montants les plus importants enregistrés

au cours d'un trimestre et les sommes dépensées pour les villas et les appartements (objets sur lesquels reposent les trois quarts des transactions) sont remarquablement fortes. Dans les **autres branches des services**, la situation en juillet 2011 est toujours très bonne.

Dans le **commerce de détail**, la situation des affaires est, sauf exception, insatisfaisante depuis la fin 2008. La hausse du volume des ventes et de la fréquentation en juin 2011, entraînée par le début des soldes, ne s'est pas confirmée en juillet. En août, les accès de faiblesse de l'euro vis-à-vis du franc ont accru la pression de la concurrence avec les commerces de France voisine : si les ventes sont restées stables à Genève, le chiffre d'affaires s'est replié (- 2 % en un an) et la fréquentation a chuté. Dans la **restauration**, les affaires, déjà moroses, se sont encore détériorées en juillet 2011 : le volume des ventes ainsi que le chiffre d'affaires sont en net repli en glissement annuel, et l'effritement de la situation bénéficiaire des neuf mois précédents s'est transformé en un franc recul.

Appréciation de la situation des affaires par secteur d'activité
Solde mensuel ou trimestriel (1) — Canton de Genève

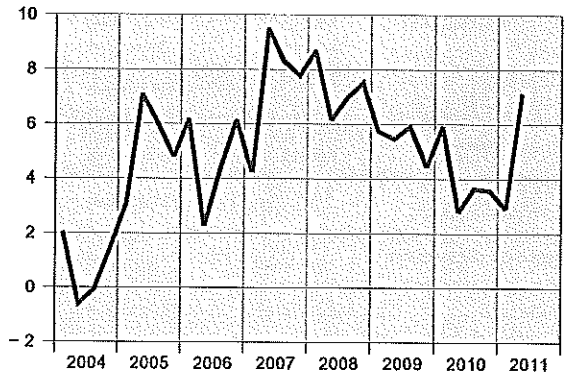


(1) Industrie, commerce de détail : résultats mensuels.
Hôtellerie, restauration, branches des services, construction, services immobiliers : résultats trimestriels.
(2) Hors services immobiliers et services financiers.

MARCHÉ DU TRAVAIL : AU BÉNÉFICE DE LA REPRISE

Indicateur traditionnellement retardé par rapport au cycle conjoncturel, la masse salariale voit sa progression s'accélérer alors que l'essor de l'économie genevoise, entamé au printemps 2009, se poursuit à un rythme plus faible qu'auparavant. Au terme des six premiers mois de 2011, la hausse annuelle de la masse salariale atteint 7,4 % en termes nominaux. Ce taux est le plus élevé observé depuis quatre semestres. Il rejoint même le résultat enregistré au premier semestre 2008 (+ 7,3 % en termes nominaux), période correspondant au retournement conjoncturel d'alors. Exprimée en termes réels, la croissance semestrielle de 2011 (+ 6,8 %) est même nettement plus forte que celle de 2008 (+ 4,5 %), vu la ténuité actuelle du **renchérissement**.

Masse salariale versée dans le canton de Genève
Variation annuelle moyenne, en % (1) — Chiffres trimestriels



(1) Evolution entre les quatre derniers trimestres et les quatre trimestres qui les précèdent.

Au terme du deuxième trimestre 2011, le nombre d'**emplois à plein temps** évolue positivement en un an (+ 0,8 %), selon un rythme semblable à 2010 (+ 0,7 %) et un peu supérieur à celui du premier trimestre 2011 (+ 0,5 %). A noter : le secteur secondaire affiche une croissance non négligeable (+ 2,9 % en un an), après plusieurs trimestres de recul ou de quasi-stagnation.

Le repli du **chômage**, amorcé en août 2010, s'amplifie continûment mois après mois à Genève. Le nombre de chômeurs en provenance de l'industrie manufacturière (notamment de l'horlogerie), des activités financières et d'assurance est en nette diminution. A la fin août 2011, le taux de chômage officiel est de 5,5 %. Le taux effectif du chômage dans le canton – qui a pour dénominateur la population active mise à jour annuellement – s'élève à 5,0 %. Ce taux correspond à l'étiage de l'été 2008, alors que la crise commençait à poindre.

RALENTISSEMENT ATTENDU DÈS L'AUTOMNE 2011

La détérioration du **climat de consommation** de juillet 2011 à l'échelon suisse témoigne des craintes émises par les ménages sur l'évolution à venir de la conjoncture. Le ralentissement de la croissance économique internationale, les difficultés à s'accorder sur les mesures à prendre face à la crise de l'endettement de nombre d'Etats, l'extrême volatilité des marchés financiers, la persistance d'un franc fort sont autant de signes susceptibles de nourrir de légitimes inquiétudes. Cependant, à Genève, à un horizon de six mois, les **perspectives** émises par les entreprises durant l'été sont contrastées : optimistes dans les branches des services ainsi que dans la construction et l'industrie; maussades dans l'hôtellerie, la restauration et le commerce de détail. Malgré les atouts dont dispose le canton, le contexte macroéconomique international devrait peser sur la conjoncture genevoise de ces prochains mois : le net repli de l'**indicateur LEA-PICTET-OCSTAT** depuis avril 2011 laisse augurer un tassement dès l'automne et, selon l'**indicateur avancé de l'emploi**, le volume de l'emploi devrait suivre le même mouvement.

Publication trimestrielle : commentaires arrêtés le 05.09.2011

PRINCIPAUX INDICATEURS CONJONCTURELS POUR L'ÉCONOMIE DU CANTON DE GENÈVE (1)

	Mesure	Unité	Situation ou période	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Produit intérieur brut (PIB)	Variation trim. réelle	%	Total trimestriel	2010	///	///	0,8	///	///	0,7	///	///	0,7	///	///	1,2
				2011	///	///	0,4	///	///		///	///		///	///	
Indicateur avancé LPO	Indice (déc. 1983 = 100)	Point	Fin de mois	2010	105,4	106,1	106,5	106,4	106,7	106,1	106,3	105,9	107,0	105,9	106,9	106,2
				2011	107,4	108,7	108,8	108,0	106,7	104,6						
Masse salariale	Variation ann. nominale	%	Moyenne annuelle	2010	///	///	5,9	///	///	2,8	///	///	3,6	///	///	3,6
				2011	///	///	2,9	///	///	7,1	///	///		///	///	
Prix à la consommation	Variation annuelle	%	Fin de mois	2010	1,2	1,2	1,7	1,5	1,2	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,6
				2011	0,2	0,5	1,0	0,2	0,3	0,5	0,5	0,2				
Emploi à plein temps	Variation annuelle	%	Fin de trimestre	2010	///	///	1,1	///	///	0,7	///	///	1,0	///	///	1,2
				2011	///	///	0,5	///	///	0,8	///	///		///	///	
Chômage	Taux officiel	%	Fin de mois	2010	7,3	7,4	7,3	7,2	7,1	7,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8	6,9
				2011	6,9	6,8	6,6	6,3	6,0	5,8	5,6	5,5				
Exportations	Variation ann. nominale	%	Moyenne mensuelle (2)	2010	- 3,1	10,7	12,6	17,8	21,1	31,6	40,4	39,1	28,7	19,9	25,5	21,6
				2011	30,0	26,9	32,4	29,4	28,9	19,3	13,0					
Cours nominal du franc suisse	Variation annuelle	%	Moyenne mensuelle	2010	2,1	2,0	2,9	4,2	2,7	4,3	8,4	8,9	10,6	9,0	8,2	12,5
				2011	11,6	11,4	12,1	11,9	16,3	18,5	17,2					

(1) Source : sauf mention contraire, Bulletin statistique mensuel - Office cantonal de la statistique.
(2) Source : Administration fédérale des douanes. Sans les métaux précieux. Moyenne mobile sur 3 mois.

AUTRES PUBLICATIONS PÉRIODIQUES SUR LA CONJONCTURE DISPONIBLES SUR INTERNET

Titre	Publication	Rythme de parution	Prochaine parution
Evolution du produit intérieur brut (PIB) du canton	Communiqué de presse / Actualité	Trimestriel	Septembre 2011
Enquêtes de conjoncture dans l'industrie et le commerce de détail	Informations statistiques	Mensuel	Oct./Nov./Déc. 2011
Indice des prix à la consommation	Informations statistiques	Mensuel	Oct./Nov./Déc. 2011
Marché du travail	Informations statistiques	Mensuel	Oct./Nov./Déc. 2011
Commerce extérieur	Actualité	Trimestriel	Octobre 2011
Statistique trimestrielle des transactions immobilières	Actualité	Trimestriel	Octobre 2011
Enquête de conjoncture dans les services immobiliers	Informations statistiques	Trimestriel	Octobre 2011
Enquêtes de conjoncture dans l'industrie, la construction, le commerce de détail, l'hôtellerie et la restauration, les services immobiliers et les autres branches des services	Informations statistiques	Trimestriel	Novembre 2011
Travailleurs frontaliers	Actualité	Trimestriel	Novembre 2011
Hôtellerie	Actualité	Trimestriel	Novembre 2011
Indicateur avancé LEA-PICTET-OCSTAT (LPO)	Actualité	Trimestriel	Novembre 2011
Masse salariale versée dans le canton de Genève	Informations statistiques	Trimestriel	Novembre 2011
Evolution de l'emploi	Actualité	Trimestriel	Novembre 2011
Mouvement de la construction	Informations statistiques	Trimestriel	Novembre 2011
Dépenses et investissements dans la construction	Informations statistiques	Annuel	Novembre 2011
Indice des prix de la construction	Informations statistiques	Semestriel	Décembre 2011

Informations complémentaires et actualisées sur la conjoncture genevoise

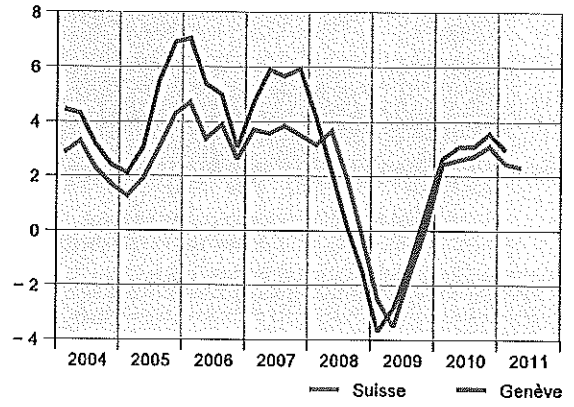
Portail conjoncture : http://www.ge.ch/statistique/conjoncture/welcome.asp
Bulletin statistique mensuel : http://www.ge.ch/statistique/publications/welcome.asp?collec=collection#2
Groupe de perspectives économiques : http://www.ge.ch/gpe/synthese.asp

Département des finances
Office cantonal de la statistique (OCSTAT) • Case postale 1735 • 1211 Genève 26
Tél. +41 22 388 75 00 • statistique@etat.ge.ch • www.ge.ch/statistique
Responsable de la publication : Dominique Frei
Dans la conduite de ses activités, l'OCSTAT s'est engagé à respecter la Charte de la statistique publique de la Suisse
© OCSTAT, Genève 2011. Utilisation des résultats autorisée avec mention de la source

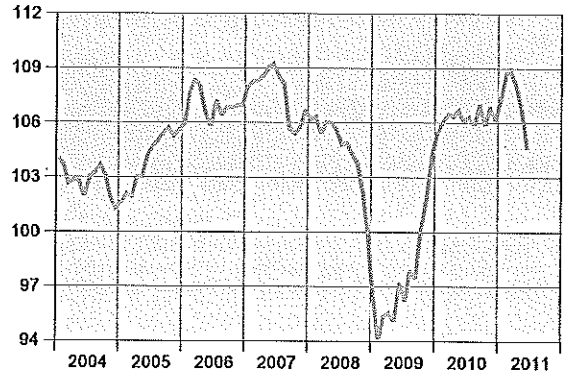
ANNEXE AUX REFLETS CONJONCTURELS

INDICATEURS GÉNÉRAUX

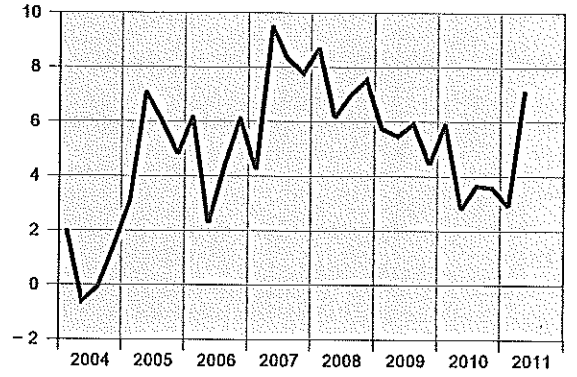
Evolution du produit intérieur brut (PIB)
Variation annuelle réelle, en %
Chiffres trimestriels



Indicateur avancé LEA-PICTET-OCSTAT de l'économie genevoise
Indice (décembre 1983 = 100)
En fin de mois

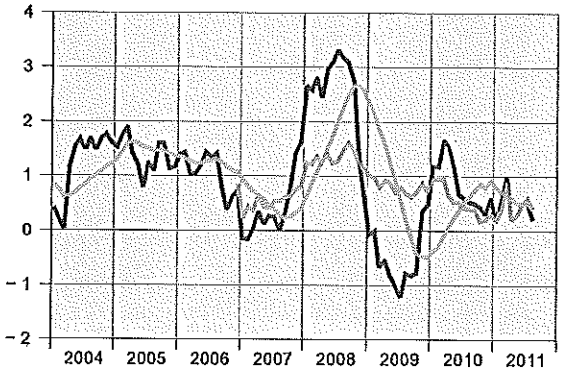


Masse salariale versée dans le canton de Genève
Variation annuelle moyenne, en % (1)
Chiffres trimestriels



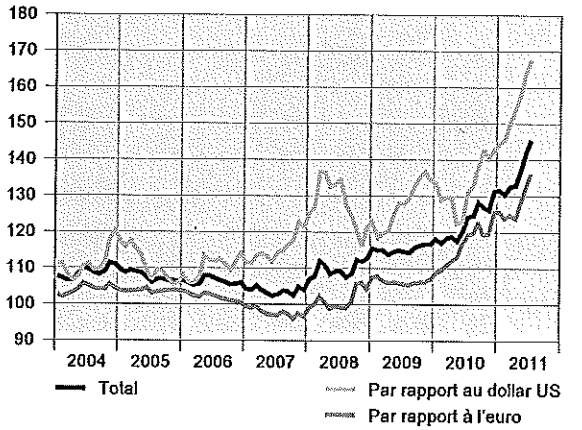
(1) Evolution entre les quatre derniers trimestres et les quatre trimestres qui les précèdent.

Indice genevois des prix à la consommation
Variation, en %
Chiffres mensuels

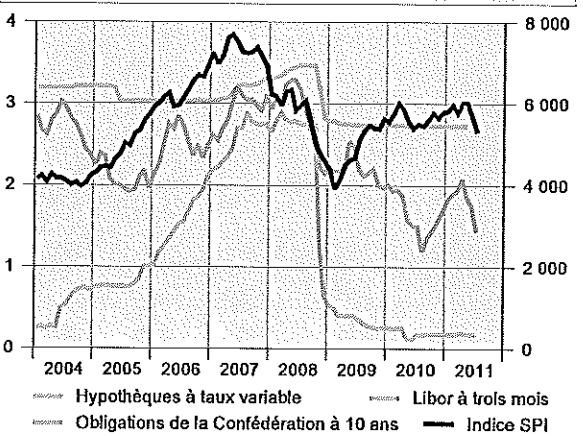


(1) Rapport de l'indice d'un mois avec celui du même mois de l'an précédent.
(2) Rapport entre la moyenne des indices des douze derniers mois et la moyenne des indices des douze mois qui les précèdent.

Indice du cours nominal du franc suisse
Indice (janvier 1999 = 100)
Moyennes mensuelles



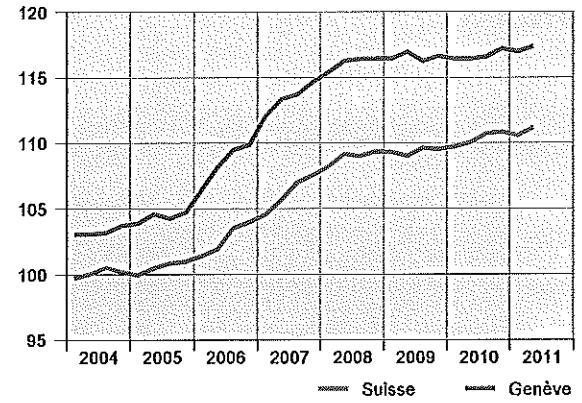
Taux d'intérêt et indice suisse des actions SPI
Taux d'intérêt, en %
Indice SPI (1er juin 1987 = 1 000)



EMPLOI

Evolution de l'indice de l'emploi (1)

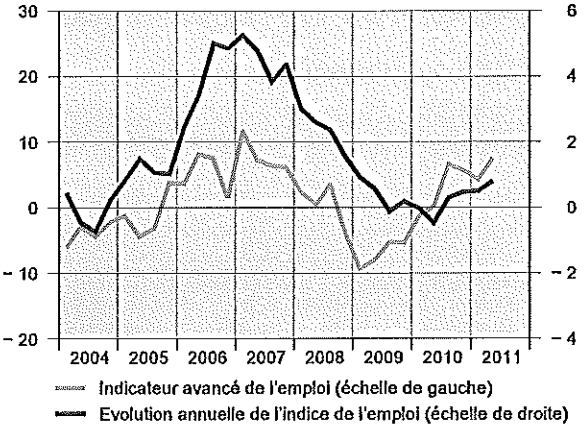
Indice (3e trimestre 2001 = 100) — En fin de trimestre



(1) Emplois dans les secteurs secondaire et tertiaire (sans le secteur public international ni les services domestiques). Résultats des premier et deuxième trimestres 2011 : emplois à plein temps uniquement.

Indicateur avancé de l'emploi et évolution de l'indice de l'emploi pour le canton de Genève, en fin de trimestre (1)

Solde, en point — Variation annuelle, en %

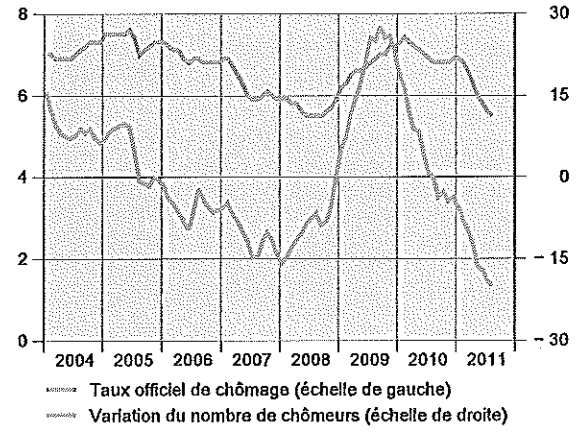


(1) Emplois dans les secteurs secondaire et tertiaire (sans le secteur public international ni les services domestiques). Résultats des premier et deuxième trimestres 2011 de l'indice de l'emploi : emplois à plein temps uniquement.

MARCHÉ DU TRAVAIL

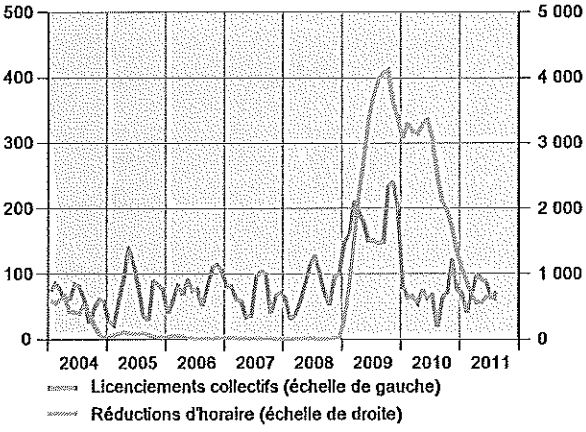
Evolution du chômage dans le canton de Genève, en fin de mois

Taux, en % — Variation annuelle, en %



Licenciements collectifs annoncés et travailleurs concernés par les réductions d'horaire de travail dans le canton de Genève (1)

Personnes licenciées — Travailleurs

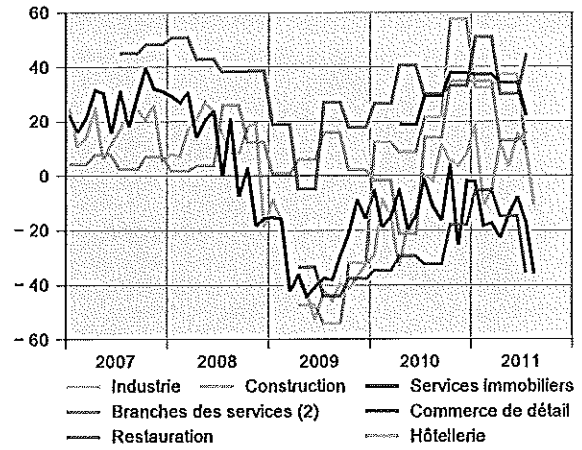


(1) Moyenne mobile sur 3 mois.

SITUATION DES AFFAIRES SELON LES SECTEURS DE L'ÉCONOMIE

Appréciation de la situation des affaires par secteur d'activité

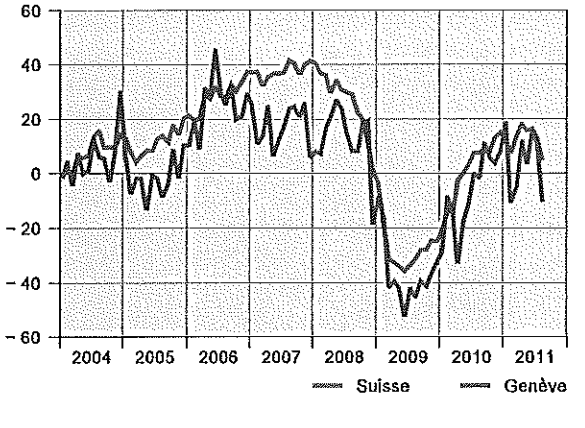
Solde mensuel ou trimestriel (1) — Canton de Genève



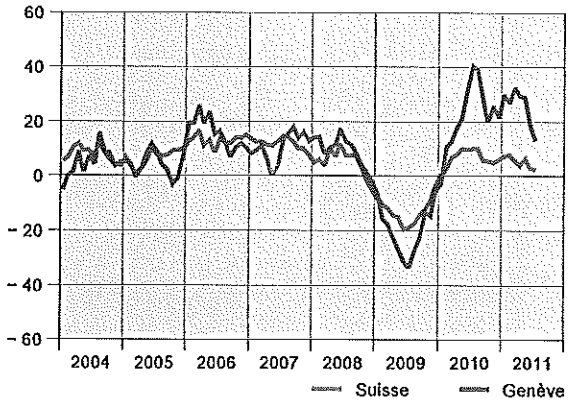
(1) Industrie, commerce de détail : résultats mensuels.
Hôtellerie, restauration, branches des services, construction, services immobiliers : résultats trimestriels.
(2) Hors services immobiliers et services financiers.

Appréciation de la situation des affaires dans l'industrie

Solde — Chiffres mensuels

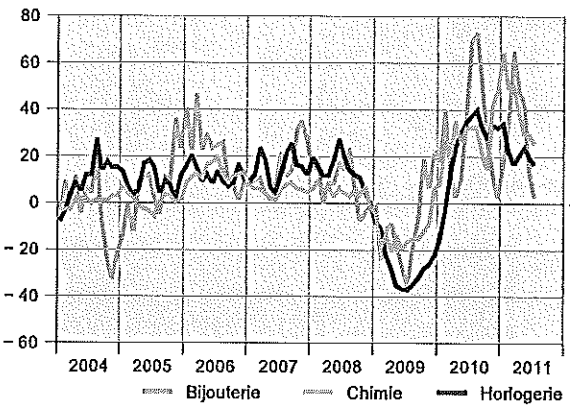


Evolution des exportations, en valeur
Variation annuelle, en % Chiffres mensuels (1)



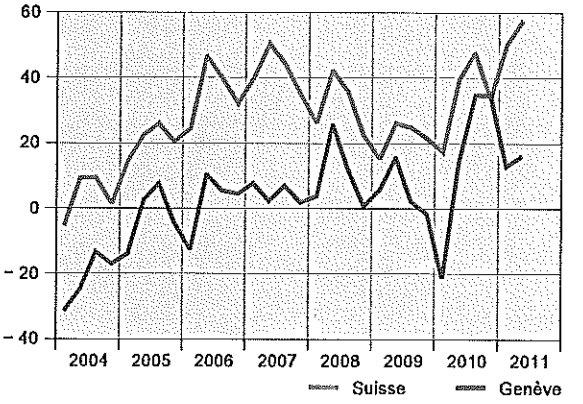
(1) Moyenne mobile sur 3 mois.

Evolution des exportations genevoises, en valeur
Variation annuelle, en % Chiffres mensuels (1)

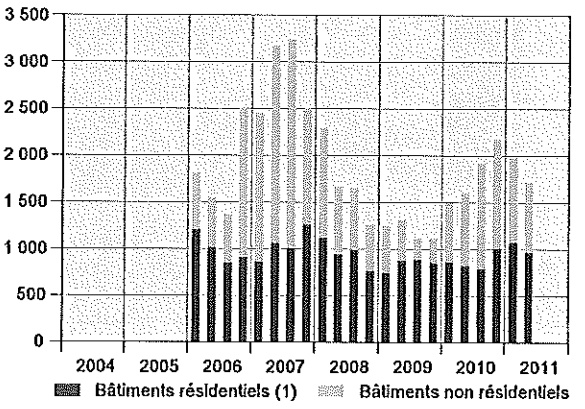


(1) Moyenne mobile sur 3 mois.

Appréciation de la situation des affaires dans la construction
Solde Chiffres trimestriels

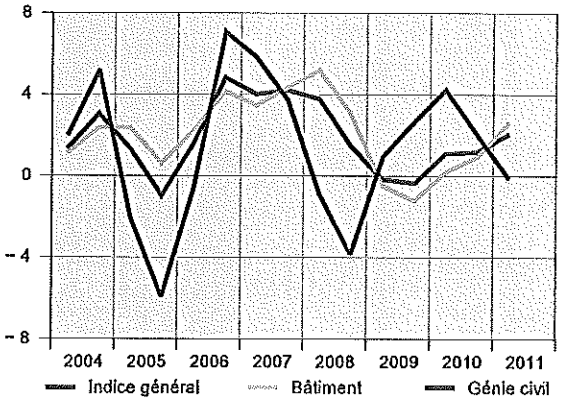


Volume des bâtiments neufs construits dans le canton de Genève
En millier de m³ Cumul des douze derniers mois

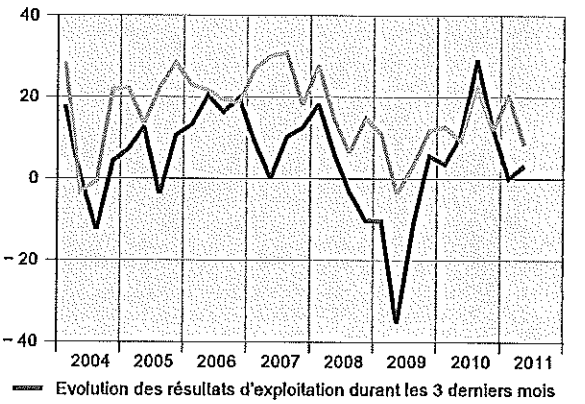


(1) Y compris les bâtiments mixtes.

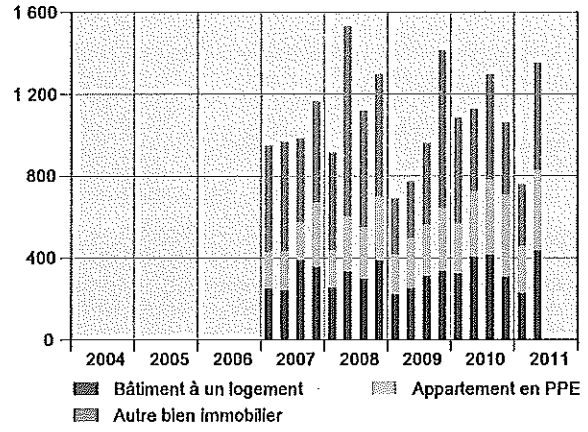
Indice genevois des prix de la la construction
Variation annuelle, en % En avril et octobre



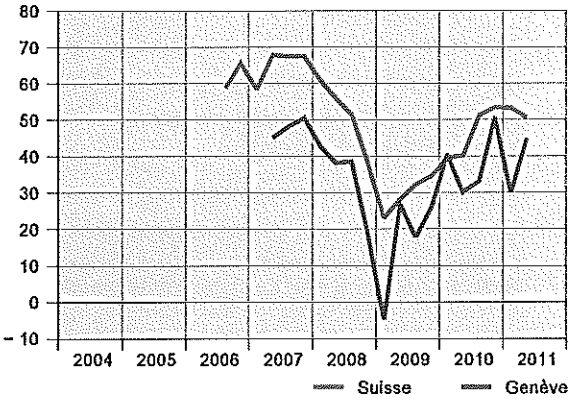
Marche des affaires dans les service immobiliers genevois
Solde Chiffres trimestriels



Valeur des ventes de biens immobiliers selon l'objet, dans le canton de Genève
En million de francs — Chiffres trimestriels

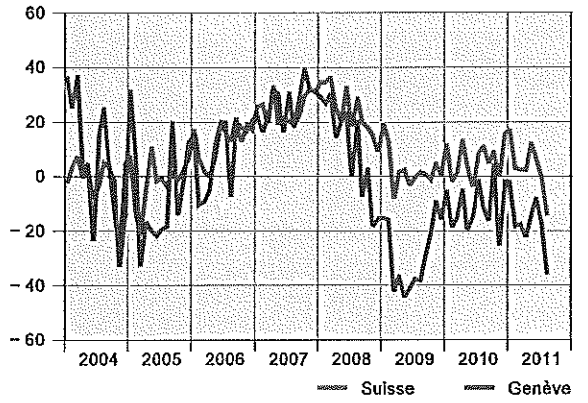


Appréciation de la situation des affaires dans les branches des services (1)
Solde — Chiffres trimestriels

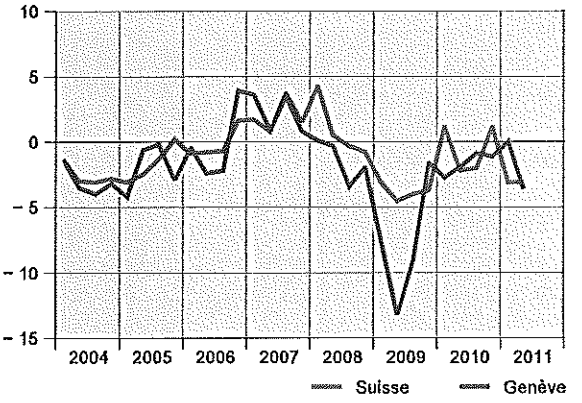


(1) Transports, information et communication, services aux entreprises, santé et action sociale, arts, spectacles et activités récréatives.

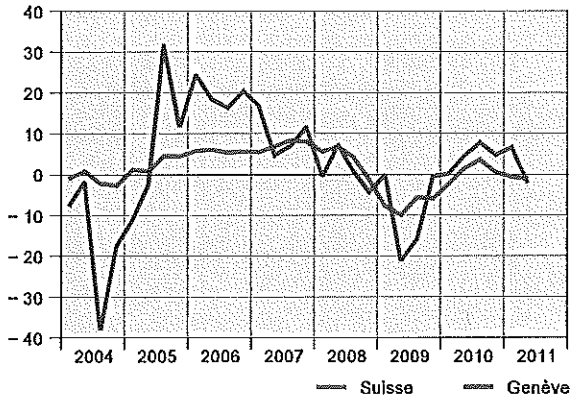
Appréciation de la situation des affaires dans le commerce de détail
Solde — Chiffres mensuels



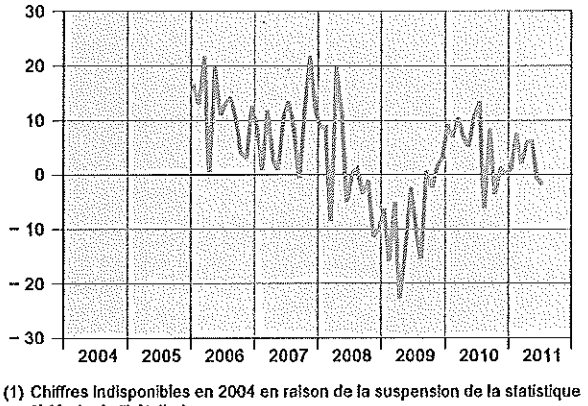
Evolution du chiffre d'affaires dans la restauration
Variation annuelle, en % — Chiffres trimestriels



Evolution du chiffre d'affaires dans l'hôtellerie
Variation annuelle, en % — Chiffres trimestriels



Nuitées dans l'hôtellerie genevoise (1)
Variation annuelle, en % — Chiffres mensuels



(1) Chiffres indisponibles en 2004 en raison de la suspension de la statistique fédérale de l'hôtellerie.

Département des finances
Office cantonal de la statistique (OCSTAT) • Case postale 1735 • 1211 Genève 26
Tél. +41 22 388 75 00 • statistique@etat.ge.ch • www.ge.ch/statistique
Responsable de la publication : Dominique Frei
Dans la conduite de ses activités, l'OCSTAT s'est engagé à respecter la Charte de la statistique publique de la Suisse
© OCSTAT, Genève 2011. Utilisation des résultats autorisée avec mention de la source

Règlement sur la coopération au développement, l'aide humanitaire et les droits des personnes

LC 21 591

Adopté par le Conseil administratif le 22 mars 2000.

Avec les modifications au 29 mars 2006.

(Entrée en vigueur le 1er mai 2000)

Chapitre I Principes

Art. 1 Définition

[1] La Ville de Genève mène une action dans les domaines de la coopération au développement, de l'aide humanitaire et des droits des personnes. Cette action est l'expression d'une politique de solidarité.

[2] Les mesures prises en vertu du présent règlement sont destinées à soutenir des projets de coopération au développement et d'aide humanitaire. Ceux-ci sont réalisés en faveur de pays, de régions, de groupes de populations en voie de développement, ou de communes, afin de les aider à améliorer leurs conditions de vie, ainsi que de les assister dans des tâches de reconstruction. Les mesures peuvent notamment prendre la forme d'un appui logistique dans l'un des domaines de compétence de la Ville.

[3] Dans le domaine des droits des personnes, les mesures doivent contribuer à renforcer le respect des droits fondamentaux au sein de communautés particulièrement défavorisées ou menacées.

[4] Ces mesures s'inspirent de la législation fédérale et de la politique menée en la matière par la Confédération. Elles tiennent compte des impératifs d'un développement durable.

Chapitre II Assistance aux villes et aux communes

Art. 2 Principe et conditions

[1] La Ville de Genève peut accorder une assistance à des villes et à des communes, en particulier lorsqu'elles sont victimes de catastrophes.

[2] Cette aide est accordée à des villes, des communes ou à des organismes de droit public, exceptionnellement à des associations privées d'intérêt général.

[3] Cette aide est destinée à des investissements d'infrastructure ou de reconstruction et non à la couverture du déficit courant des finances publiques.

[4] Les demandes de villes, communes et cantons à forte capacité financière ne sont pas prises en considération.

Chapitre III Coopération au développement

Art. 3 Buts des projets

Les projets soutenus par la Ville de Genève, ou réalisés directement par elle, doivent viser à la satisfaction des besoins fondamentaux et contribuer à la promotion d'un développement autonome et durable. Ces projets concernent notamment :

a) le développement rural;
b) l'amélioration alimentaire, en particulier par les cultures vivrières;
c) la promotion de l'artisanat et de la petite industrie locale;
d) la formation professionnelle;
e) la création d'emplois;
f) le développement d'activités sociales, éducatives et sanitaires;
g) la recherche et le maintien d'un équilibre écologique et démographique.

Chapitre IV Aide humanitaire

Art. 4 Aide humanitaire

Les actions soutenues par la Ville de Genève ont pour but de contribuer par des mesures de secours à la sauvegarde de la vie humaine lorsqu'elle est menacée ainsi qu'au soulagement des souffrances. Elles sont notamment destinées aux populations victimes de catastrophes ou de conflits armés.

Chapitre V Droits des personnes

Art. 5 Droits des personnes

[1] Les projets soutenus par la Ville de Genève, ou réalisés directement par elle, doivent contribuer à la promotion et au renforcement des droits des personnes, notamment par une meilleure diffusion, réalisation, protection ou défense de ces droits. Ces projets concernent en premier lieu:

a) l'égalité des droits entre les personnes;
b) les droits des groupes humains exploités;
c) les droits des groupes minoritaires;
d) les droits des autres groupes humains à risques, en particulier les enfants, les personnes persécutées, les réfugiés, les personnes victimes de conflits armés, déplacées ou migrantes, les personnes malades.

[2] Ils s'inspirent des principes et des droits définis par les normes internationales relatives aux droits des personnes.

Chapitre VI Procédure et financement

Art. 6 Procédure

[1] Les subventions sont accordées en principe à des projets présentés par des associations ou organisations genevoises, suisses ou internationales. En outre, la Ville de Genève peut intervenir directement.

[2] Lorsqu'un projet présente des difficultés particulières d'appréciation, la subvention est accordée après consultation du département fédéral des affaires étrangères ou d'une institution académique.

Art. 7 Crédits ordinaires

Des crédits sont annuellement inscrits au budget de la Ville de Genève au titre de la coopération au développement, de l'aide humanitaire et des droits des personnes. Ils sont placés sous la responsabilité du Conseil administratif.

Art. 8 Montant global

Le montant global du crédit de coopération au développement est fixé, annuellement, par le Conseil municipal sur proposition du Conseil administratif. Il doit en principe correspondre à 0,7% du budget total de la Ville de Genève.

Art. 9 Crédits extraordinaires

En vertu du présent règlement, le Conseil administratif peut adresser des demandes de crédits extraordinaires au Conseil municipal en faveur d'opérations particulières non couvertes par le budget ordinaire.

Chapitre VII Information

Art. 10 Devoir d'information[1]

Dans le cadre du présent règlement, la Ville de Genève déploie un effort particulier d'information à la population genevoise.

Chapitre VIII Dispositions finales

Art. 11 Conditions

[1] Les associations et organisations recevant des subventions au titre du présent règlement doivent remettre annuellement un rapport sur l'exécution des projets et soumettre les comptes au Contrôle financier.

[2] Les dispositions particulières à cet égard sont contenues dans un accord conclu entre la Ville de Genève et l'association ou organisme concerné lors de chaque attribution de crédit.

Art. 12 Rapport annuel

Le Conseil administratif présente annuellement au Conseil municipal un rapport sur les projets et les crédits accordés au titre de la coopération au développement, de l'aide humanitaire et des droits des personnes.

[1] Nouvelle teneur dès le 29 mars 2006.

Art. 13 Abrogation et entrée en vigueur

Le présent règlement abroge le règlement sur la coopération au développement et l'aide humanitaire, du 24 juin 1985. Il entre en vigueur le 1er mai 2000.

Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Département fédéral de l'économie DFE
Secrétariat d'Etat à l'économie SECO
Direction de la politique économique
Secteur Conjoncture

Communiqué de presse

Date **20 septembre 2011**

La Suisse également touchée par un net ralentissement de la croissance – la nervosité accrue des marchés financiers accroît à nouveau les les risques

Tendances conjoncturelles et prévisions du Groupe d'experts de la Confédération – automne 2011[1]

Les perspectives conjoncturelles pour la Suisse se sont dégradées ces derniers mois. Le ralentissement de la conjoncture mondiale et la force du franc (même après l'introduction d'un cours plancher face à l'euro par la BNS) vont peser sur la croissance en Suisse. Les conséquences négatives sur les exportations et les investissements des entreprises devraient freiner fortement, mais temporairement, la croissance du PIB durant les prochains trimestres. Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit pour l'année 2012 une augmentation du PIB de 0,9 % (contre 1,9 % pour 2011). Cette baisse de la conjoncture devrait avoir pour conséquence une hausse du chômage l'année prochaine, ce qui n'était plus arrivé depuis 2009. Le risque d'une évolution plus négative de la conjoncture, avec des tendances récessives plus marquées en Suisse, n'est pas à négliger. Ce risque serait encore plus élevé si les marchés financiers devaient se contracter davantage, dans le cas d'une aggravation supplémentaire de la crise de la dette souveraine en Europe.

Conjoncture internationale

Les perspectives pour la conjoncture internationale se sont assombries durant les derniers mois. En juillet et en août, les marchés financiers ont connu de nouvelles pertes de confiance et des turbulences importantes, accompagnées entre autres d'un fort recul du cours des actions. Ce recul supplémentaire de la confiance a fait suite au manque de solutions politiques claires au problème de la dette souveraine dans la zone euro. Les

[1] Le Groupe d'experts de la Confédération publie chaque trimestre ses prévisions pour l'évolution conjoncturelle de la Suisse. Les prévisions actuelles de septembre 2011 sont commentées dans le présent communiqué. Les «Tendances conjoncturelles» sont une publication trimestrielle du SECO qui figure en annexe des numéros de février, d'avril, de juillet et d'octobre de La Vie économique (www.lavieeconomique.ch). Elles peuvent également être consultées sur l'Internet au format PDF (www.seco.admin.ch/themen/00374/00375/00381/index.html?lang=fr).

indicateurs de l'économie réelle n'ont pas échappé, eux non plus, à cette influence : dans beaucoup de pays le climat s'est fortement détérioré dans les entreprises et parmi les consommateurs.

Les perspectives conjoncturelles pour les prochains trimestres sont très mitigées surtout dans la **zone euro**. Compte tenu de la récente et forte correction vers le bas des indicateurs avancés, les risques de récession se sont accrus, même si une croissance modérée dans l'ensemble de la zone euro apparaît, aujourd'hui encore, comme le scénario le plus probable pour 2012. Même les pays qui étaient jusqu'alors des moteurs de la croissance, comme l'Allemagne notamment, sont confrontés à un ralentissement conjoncturel en raison des mauvaises perspectives d'exportation. Les problèmes sont nettement plus graves dans les pays de la périphérie qui souffrent d'un fort endettement et d'une faible compétitivité, et dont les programmes publics d'économies ou les augmentations d'impôts pourraient freiner la conjoncture déjà affaiblie. Pour les **Etats-Unis**, le risque de récession à court terme est plus limité que dans la zone euro, si l'on tient compte des derniers indicateurs conjoncturels qui semblent moins négatifs. Toutefois, l'économie américaine souffre toujours des conséquences de la crise immobilière (désendettement dans le secteur privé et directement associé à ce phénomène, une évolution affaiblie de la consommation, persistance d'un chômage élevé, crise du secteur du bâtiment), qui devraient encore entraver la dynamique de croissance durant les prochains trimestres.

Même les **pays émergents** qui ont connu une forte croissance ces dernières années (surtout en Asie, mais aussi en Amérique latine et en Europe de l'Est) se trouvent dans une phase de ralentissement. Dans ces pays, on a pu également observer que la politique monétaire cherche à limiter les risques de surchauffe. Un recul très prononcé de la croissance dans les économies émergentes n'est cependant pas attendu, de sorte que ces pays, en dépit de taux de croissance bas, devraient continuer à soutenir la conjoncture mondiale en 2012. En outre, en cas d'évolution plus défavorable de l'économie mondiale que ce qui est aujourd'hui attendu, les pays émergents (à la différence de nombreux pays industrialisés) disposent d'une marge de manœuvre suffisante dans leurs politiques monétaire et budgétaire qui devrait peur permettre de réagir rapidement.

Prévisions conjoncturelles pour la Suisse

En Suisse, la croissance économique est restée relativement robuste au premier semestre 2011, malgré les premiers signes de ralentissement. Cependant, les symptômes d'un fort fléchissement au second semestre se sont précisés. La détérioration marquée des indicateurs de tendance pendant les mois d'été est un signal clair avertissant que le développement économique devrait déjà avoir marqué le pas au 3e trimestre.

La situation est difficile surtout pour le secteur des exportations et celui du tourisme. Jusqu'à présent, les exportations de marchandises ont certes connu une croissance positive, mais des baisses régulières de prix des biens exportés ont été enregistrées. Apparemment, l'appréciation du cours de change du franc suisse a eu surtout jusqu'à présent pour conséquences négatives de diminuer les marges des entreprises, alors que les volumes des exportations se sont maintenus à des niveaux relativement élevés, compte tenu de la situation. Le recul conjoncturel sur les marchés internationaux d'écoulement, qui s'est précisé récemment, représente désormais une charge supplémentaire pour l'économie suisse.

Les **tensions résultant de l'appréciation massive du cours de change** se sont quelque peu relâchées du fait de l'introduction d'un cours plancher de 1,20 franc suisse par rapport à l'euro. L'envolée du franc sur le marché des devises a ainsi été stoppée. Cette évolution pourrait donner un signal positif aux entreprises et avoir un effet bénéfique sur la planification des investissements à moyen et long terme (décisions relatives aux sites d'implantation). Toutefois, le cours actuel du franc suisse est encore très haut par rapport à toutes les monnaies importantes, à quelques exceptions près. Pour ses prévisions, le Groupe d'experts part du principe (hypothèse technique) que le cours de change ne variera pas (c'est-à-dire que le cours de l'euro restera à son niveau actuel approximatif de 1,20 franc jusqu'à la fin de l'année 2012).

L'association défavorable du fléchissement de l'économie mondiale et de la cherté du franc suisse devrait freiner fortement, mais temporairement, la croissance économique dans notre pays. Un recul de l'activité économique au cours de certains trimestres n'est pas à exclure. Le Groupe d'experts considère toutefois qu'il est plutôt improbable que la Suisse entre dans une phase de récession marquée (fort recul du PIB sur plusieurs trimestres consécutifs) tant que l'environnement économique ne se dégrade pas excessivement. Dans l'ensemble, le Groupe d'expert s'attend ainsi à un fort ralentissement conjoncturel en Suisse pour les prochains trimestres, suivi d'une reprise progressive au cours de l'année 2012. En moyenne annuelle pour l'année 2011, le **PIB** devrait augmenter de 1,9 % (les prévisions tablaient jusqu'ici sur 2,1 % de croissance) en raison d'un bon premier semestre. Par contre, les prévisions de croissance pour 2012 (jusqu'à présent estimées à 1,5 %) ont été nettement revues à la baisse, à 0,9 %.

De fortes tendances au ralentissement sont à prévoir pour les exportations et les investissements d'équipement des entreprises, ceux-ci étant entravés par les mauvaises perspectives d'écoulement et de gain. En revanche, les activités économiques axées sur le marché intérieur devraient continuer à soutenir la conjoncture suisse et contribuer à atténuer le fléchissement. Les perspectives restent engageantes surtout pour les investissements dans la construction, grâce notamment à la faiblesse des taux d'intérêt et à l'augmentation de la population. On considère néanmoins que le pic de croissance pourrait être d'ores et déjà dépassé dans le secteur de la construction. La consommation des ménages privés devrait également livrer de légères impulsions positives à la conjoncture, même si sa croissance a déjà ralentie au cours des derniers trimestres. La morosité du climat de consommation et l'augmentation du tourisme d'achat en raison de l'appréciation massive du franc suisse représentent deux facteurs explicatifs de l'évolution plus faible de la consommation des ménages durant les derniers trimestres.

Sur le **marché du travail,** les premiers signes annonçant la fin de l'évolution positive se dessinent. En août 2011, la baisse du chômage en données corrigées des variations saisonnières s'est presque tarie (avec un taux de chômage inchangé à 3 %). Plusieurs indicateurs avancés du marché du travail prévoient un ralentissement de l'embauche dans un futur proche, sans toutefois dénoter une dégradation imminente. Au cours de l'année à venir, la situation sur le marché du travail devrait toutefois légèrement se détériorer. La période de faible conjoncture qui est prévue devrait avoir pour conséquence une augmentation du chômage en 2012, pour la première fois depuis 2009. Le Groupe d'experts table sur un taux de chômage de 3,1% en moyenne annuelle en 2011 et de 3,4% en 2012.

Dans le scénario conjoncturel envisagé, le risque d'inflation reste extrêmement faible en 2012, en dépit d'une politique monétaire expansive dans beaucoup de pays de l'OCDE.

Aucune pression inflationniste ne semble émaner des marchés des biens et du travail. Quant aux impulsions inflationnistes provenant des prix du pétrole, elles devraient elles aussi rester très limitées compte tenu du repli de la conjoncture mondiale. Le Groupe d'experts prévoit donc des **taux d'inflation** très faibles pour 2011 (0,4 %) et 2012 (0,3 %).

Risques conjoncturels

Le risque le plus élevé, et le plus grave, pour l'économie mondiale et la Suisse est lié aux tensions permanentes liées à la crise de la dette souveraine en Europe et à la nervosité qui en découle sur les marchés financiers internationaux. Les turbulences persistantes sur les marchés financiers pourraient avoir des effets négatifs conséquents sur l'économie réelle. Une baisse encore plus accentuée des cours des actions impliquerait des effets de richesse négatifs importants, des conditions de crédit plus restrictives pourraient découler des tensions supplémentaires dans le secteur bancaire, des reports de décision d'investissements dans l'économie dus au manque de confiance et de visibilité pourraient venir freiner davantage la croissance. L'exemple qui vient à l'esprit est évidemment celui de l'automne 2008, lorsqu'une crise de confiance aiguë sur les marchés financiers avait engendré une spirale baissière conjoncturelle à l'échelle mondiale très violente avec un effondrement du commerce international sans précédent. Suite à ces événements, les banques centrales s'étaient alors fortement attachées à combattre résolument une nouvelle crise des marchés financiers d'une telle envergure (p. ex. en mettant à disposition des liquidités supplémentaires et en réagissant très rapidement). Eu égard à la crise de la dette publique dans la zone euro, on peut penser que la politique économique européenne va tout mettre en œuvre afin de limiter au maximum les risques qui pourraient compromettre la stabilité financière (p. ex. le défaut de paiement incontrôlé de certains Etats).

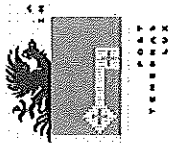
Les risques de repli conjoncturel demeurent toutefois élevés et les tensions sur les marchés financiers ne font que les aggraver. Toutefois les craintes actuelles liées à la conjoncture pourraient aussi se révéler excessives. Plusieurs événements de nature temporaire ont pu peser durant les derniers mois sur la conjoncture. On pense en particulier aux problèmes de ralentissement dans la chaîne de production et de distribution au niveau mondial, survenus suite à la catastrophe naturelle et à l'accident nucléaire au Japon. Par ailleurs, la politique monétaire très expansive des pays industrialisés, la bonne situation financière de nombreuses entreprises (en dehors du secteur financier) et la solide position des pays émergents représentent des facteurs de soutien à la conjoncture mondiale (ou du moins des facteurs qui devraient empêcher un recul plus marqué). Enfin, des attentes plus positives pourraient s'accompagner de pressions moins fortes sur le cours de change du franc suisse, du fait du besoins moins marqués pour des valeurs refuges.

Renseignements:

Aymo Brunetti, SECO, chef de la Direction de la politique économique,
tél. +41 (0) 31 322 21 40
Bruno Parnisari, SECO, chef du secteur Conjoncture, Direction de la politique économique,
tél. +41 (0)31 323 16 81

CONSEIL ADMINISTRATIF

LE DIRECTEUR GÉNÉRAL
DE LA VILLE DE GENÈVE



VILLE DE GENÈVE

Ville de Genève
Secrétariat du Conseil municipal
R 11 OCT. 2011
Traiter par:
Copies:

Monsieur Olivier Fiumelli
Président
Commission des finances

Genève, le 11 octobre 2010

Réponses aux questions de la Commission des finances sur le projet de budget 2012

Monsieur le Président,

Je fais suite à l'audition du Département des Autorités du 20 septembre dernier et vous prie de trouver ci-après les réponses aux questions posées par la Commission des finances.

1) **ACE : cellule A00200, groupe 365, (PB 2012, page 130)** subvention de CHF 6.200.- allouée à la Communauté genevoise d'action syndicale (CGAS)

Question :
M. Froidevaux demande si ces 6 200 Frs concernent des salaires ou des prestations

Réponse:
Il s'agit d'une subvention de fonctionnement, c'est-à-dire qu'elle n'est pas liée à un projet précis ou ponctuel, ni à des prestations particulières.
Cette participation de la Ville de Genève ne représente que 2,3% des charges de l'association dont l'essentiel des revenus repose sur les cotisations de ses membres.

2) **CA : cellule A800010 compte 365 (PB 2012, page 130)** subvention de CHF 20 600.- allouée au Rassemblement pour une politique sociale du logement (RPSL)

Question :
M. Froidevaux pose la même question pour le Rassemblement pour une politique sociale du logement.

Réponse :
Il s'agit également d'une subvention de fonctionnement, c'est-à-dire qu'elle n'est pas liée à un projet précis ou ponctuel.
Cette participation de la Ville de Genève représente 15,1% des revenus de l'association dont plus de la moitié provient de subventions publiques.
Par ailleurs, l'Etat de Genève subventionne cette association à hauteur de CHF 50 000.- annuellement, soit 2,5 fois plus que la Ville.
De plus, ce financement permet au RPSL de prendre en charge une partie des honoraires réclamés à des résidents de la Commune rencontrant des difficultés financières

PALAIS EYNARD – RUE DE LA CROIX-ROUGE 4
CASE POSTALE 3983, CH-1211 GENÈVE 3
T +41(0)22 418 29 00
F +41(0)22 418 29 01

www.ville-geneve.ch
www.geneva-city.ch
TPG BUS 3-5 (ARRÊT CROIX-ROUGE)

PAPIER ÉCOLOGIQUE, 100% RECYCLÉ

3) ACE : cartes CFF

Demande :
Fournir les statistiques et le détail des cartes CFF

Réponse:
Les statistiques et le détail des lignes comptables concernant les cartes CFF figurent dans les deux documents joints en annexe.

4) Ville de Genève:

Je vous ai fait suivre un organigramme des services de la Ville le 23 septembre dernier. A toutes fins utiles, je le joins à nouveau en annexe, en rappelant que sous chaque département, il existe une ou deux colonnes : dans la colonne de gauche figurent les services, dans celle de droite les autre unités.

En vous souhaitant bonne réception de la présente et en restant à votre disposition pour tout autre complément d'information, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma considération distinguée.

Jacques Moret

Annexes : ment.

Statistique des ventes de cartes CFF - 2010

Mois	Cartes proposées	Cartes invendues	
		Nombre	%
janvier	1860	-166	8.38%
février	1680	-142	8.45%
mars	1860	-105	5.65%
avril	1800	-26	1.44%
mai	1860		
juin	1800	-15	0.83%
juillet	1860		
août	1860		
septembre	1800	-1	0.06%
octobre	1860		
novembre	1800	-75	4.17%
décembre	1860		
TOTAL	21900	-520	-2.37%

Statistique comptable des ventes de cartes CFF - 2010

Mois	Cartes vendues sans TVA*	Achat des cartes CFF	Différence**
janvier	55'428	-49'812	5'615
février	50'028	-44'992	5'036
mars	57'086	-49'812	7'274
avril	57'704	-48'205	9'499
mai	60'502	-49'812	10'690
juin	58'062	-48'205	9'857
juillet	60'502	-49'812	10'690
août	60'502	-49'812	10'690
septembre	58'518	-48'205	10'312
octobre	60'502	-49'812	10'690
novembre	56'111	-48'205	7'905
décembre	60'502	-49'812	10'690
TOTAL	695'446	-586'600	108'946
Transitoires 2010	236	0	
Comptes 2010	695'210	-586'492	

* Le montant de la TVA payée s'élève à 32'055 Frs sur le chiffre d'affaire global

** Cette différence couvre en partie les frais indirects liés à la vente des cartes. Ces frais (loyer, nettoyage, transports de fonds,...) sont estimés pour 2010 à 79'171 Sfr sans les charges de personnel.

Détail des lignes comptables concernant les cartes CFF et explications

1) Les comptes 2010 et budget 2011 relatifs aux cartes CFF se lisent sur les lignes de l'Unité information et communication en charge de l'Espace Ville de Genève jusqu'en mai 2011.

Cellule votée	Groupe	Celllule de gestion	Libellé cellule de gestion	Compte	Libellé du compte	Budget 2011 CHF	Comptes 2010 CHF
A001003	313	A0010030	Information et communication	313660	Achats cartes CFF	879 750.00	586 491.55
A001003	435	A0010030	Information et communication	435160	Ventes cartes CFF	1035 542.00	695 210.44

2) Le budget 2012 des cartes CFF figure sous les lignes de l'Administration centrale (secrétariat ACE) qui a repris la gestion de l'Espace Ville de Genève suite à la réorganisation du Département des Autorités.

Cellule votée	Groupe	Celllule de gestion	Libellé cellule de gestion	Compte	Libellé du compte	PB 2012 déposé CHF
A002000	313	A0020002	Secrétariat ACE	313660	Achats cartes CFF	710 000.00
A002000	435	A0020002	Secrétariat ACE	435160	Ventes cartes CFF	773 000.00

Commentaire: ce regroupement des lignes relatives aux cartes CFF montre une différence de 169 750 Frs entre les budgets 2011 et 2012 pour les achats et une différence de 262 542 Frs pour les ventes de cartes.
Ces différences proviennent de l'impossibilité d'augmenter le nombre de cartes proposées à la vente suite à l'introduction de quotas par les CFF en 2011.

ORGANISATION DE LA VILLE DE GENÈVE — JUIN 2011

DÉPARTEMENT DES FINANCES ET DU LOGEMENT 1

- Direction et secrétariat du département
- Agenda 21 - Ville durable
- Gérance immobilière municipale
- Direction des ressources humaines
- Direction financière
- Contrôle de gestion
- Achats et impression (CMAI)
- Comptabilité générale et budget
- Taxe professionnelle
- Administration de la caisse de retraite (CAP)

DÉPARTEMENT DES CONSTRUCTIONS ET DE L'AMÉNAGEMENT 2

- Direction et secrétariat du département
- Architecture
- Bâtiments
- Énergie
- Génie civil
- Aménagement urbain et mobilité
- Urbanisme
- Information-Communication
- Conservation du patrimoine architectural
- Opérations foncières

DÉPARTEMENT DE LA CULTURE ET DU SPORT 3

- Direction et secrétariat du département
- Service administratif et technique
- Service culturel
- Promotion culturelle
- Bibliothèques et discothèques municipales
- Bibliothèque de Genève
- Conservatoire et Jardin botaniques
- Musée d'ethnographie
- Muséum d'histoire naturelle
- Musée d'art et d'histoire
- Musée Ariana
- Grand Théâtre de Genève
- Sports
- Scènes culturelles
- Ateliers de décors de théâtres
- Fête de la musique
- Fonds municipal d'art contemporain
- Musée Voltaire
- Centre d'iconographie
- Bibliothèque musicale
- Musée d'histoire des sciences
- Bibliothèque d'art et d'archéologie
- Maison Tavel

DÉPARTEMENT DE L'ENVIRONNEMENT URBAIN ET DE LA SÉCURITÉ 4

- Direction et secrétariat du département
- Direction des sytèmes d'information et de communication
- Service d'incendie et de secours
- Sécurité et espace publics
- Logistique et manifestations
- Voirie-Ville propre
- Espaces verts

DÉPARTEMENT DE LA COHÉSION SOCIALE ET DE LA SOLIDARITÉ 5

- Direction et secrétariat du département
- Service social
- Service de la petite enfance
- Écoles et institutions pour l'enfance
- Service à la Jeunesse
- Service de l'état civil
- Pompes funèbres, cimetières et crématoires

DÉPARTEMENT DES AUTORITÉS A

- Direction générale
- Administration
- Service juridique
- Relations extérieures
- Contrôle financier
- Information et communication
- Archives municipales
- Secrétariat du Conseil municipal

VILLE DE GENÈVE