

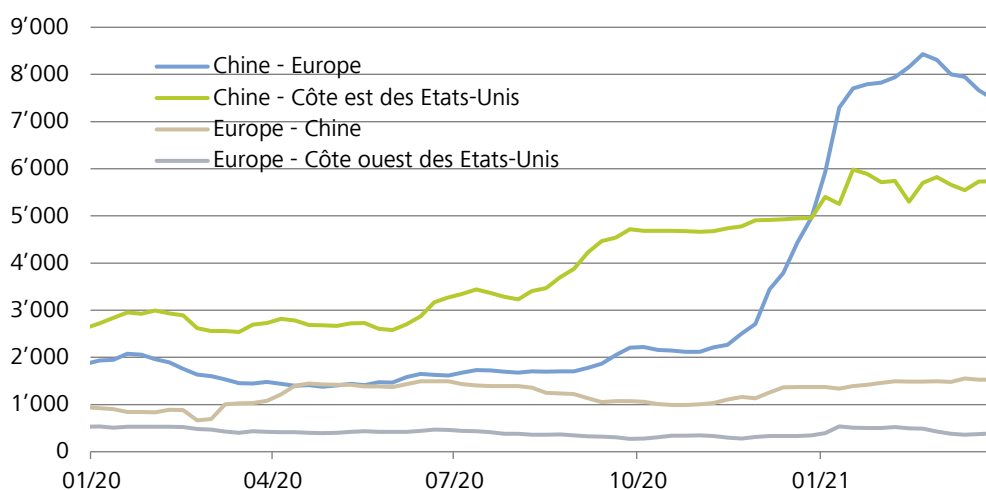
# Check conjoncturel

En début d'année, la reprise conjoncturelle suisse a de nouveau été ralentie par la fermeture temporaire des magasins. Une dynamique accrue se profile toutefois au deuxième trimestre. Cela vaut également pour les pays voisins. Les banques centrales veulent éviter qu'une hausse excessive des taux longs nuise à la croissance et à titre préventif, la BCE augmente donc ses achats d'obligations. La BNS, ne change absolument rien à sa politique monétaire, malgré la légère détente des taux de change.



## GRAPHIQUE DU MOIS : GOULET D'ETRANGLEMENT-POUSSEE DES COUTS

Indice Freightos Baltic, taux de frets des conteneurs - en USD selon les itinéraires logistiques



Source : Freightos, Raiffeisen Economic Research

La pandémie a complètement bouleversé les chaînes de création de valeur internationales. Au printemps dernier, les lignes de production se sont soudain immobilisées et à vaste échelle. Certes, ce scénario ne se reproduit pas actuellement. L'industrie reste largement épargnée par les fermetures, mais les délais de livraison ont été nettement rallongés, surtout en raison des retards de livraisons des conteneurs venant d'Asie. Et le blocage temporaire du canal de Suez par le « Ever Given » n'a pas amélioré la situation. Citons également les goulets d'étranglement dans le secteur des semi-conducteurs de l'industrie automobile. Suite à l'effondrement de la demande en 2020, les constructeurs automobiles ont trop fortement réduit leurs commandes de puces auprès des fabricants qui se sont alors tournés vers d'autres secteurs, ce qui entraîne à présent des défaillances de production à travers le monde. Les navires immobilisés et les conteneurs en attente en Europe et aux Etats-Unis associés à la forte demande de rattrapage ou la demande supplémentaire

de biens asiatiques ont fait grimper les taux de fret de conteneurs venant de Chine. Globalement, à échelle internationale, en raison des nombreux goulets d'étranglement, les entreprises constatent une forte hausse des coûts d'achats.

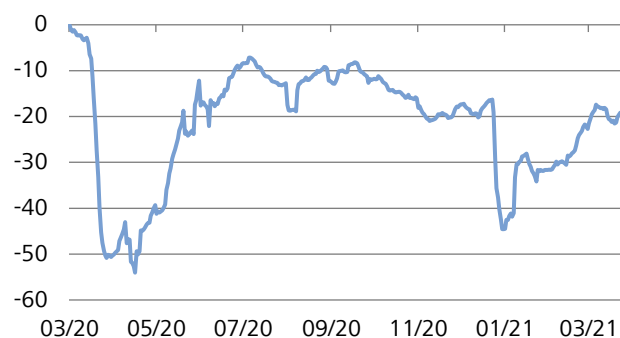
Toutefois, cela ne devrait pas déclencher une poussée inflationniste durable. Car selon leurs propres affirmations, de nombreuses entreprises n'ont pas la force de frappe pour répercuter la hausse des coûts sur leurs clients. Par ailleurs, en partie, il ne s'agit que d'un phénomène de rattrapage depuis un très faible niveau en raison du coronavirus, notamment pour le pétrole. Sans oublier qu'une grande partie des fluctuations de prix devrait être passagère. Les taux de fret toujours relativement stables en Asie associés à la stabilisation des flux de marchandises et un déplacement de la demande accrue en biens vers les services aux personnes laissent présager une nouvelle détente au niveau des prix. Ces dernières semaines, les taux de fret de la Chine vers l'Europe ont de nouveau légèrement baissé.

# Conjoncture



## INDICE DE MOBILITE GOOGLE SUISSE

En % par rapport à début 2020, moyenne de 7 jours

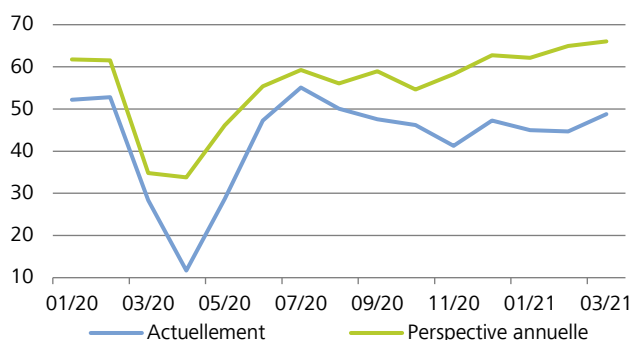


Source : Google, Raiffeisen Economic Research



## INDICE DES DIRECTEURS D'ACHAT (PMI)

Zone euro, PMI des services, activité commerciale

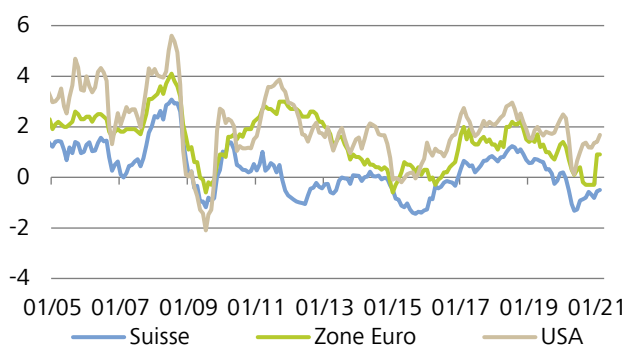


Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Sortie de crise aux Etats-Unis

Le nouveau président américain avait prédit un hiver sombre sur fond de coronavirus. Or, les chiffres de la conjoncture n'ont pas été catastrophiques. La reprise de l'économie américaine n'a pas perdu de vigueur à l'aube de la nouvelle année, soutenue par le programme conjoncturel de départ de Donald Trump et l'assouplissement des restrictions. Et les prochaines mesures de relance arrivent déjà, Joe Biden ayant rapidement fait adopter par le congrès son « American Rescue Plan » de 1,9 milliard de dollars.

Le gigantesque paquet va forcément booster la conjoncture américaine, même si une bonne partie des fonds ne sera pas dépensée, mais servira à rembourser la dette, ou sera injectée dans le marché des actions en plein boom. Or, comme l'économie se caractérise encore par une forte sous-exploitation des capacités et que l'emploi se situe encore largement sous le niveau d'avant la crise, il devrait encore y avoir un potentiel de rattrapage significatif avant que se profile le spectre d'une surchauffe.

### L'Europe prisonnière d'un confinement permanent

En revanche, en Europe, la diffusion rapide des mutants du virus a de nouveau freiné la reprise en fin d'année. Et la situation reste morose au début du printemps. L'évolution de la pandémie ne permet pas encore de grands assouplissements. En Suisse aussi, les fermetures des magasins pendant 6 semaines et la non-réouverture des restaurants laisse pressentir l'aggravement de la baisse du PIB au premier trimestre.

Toutefois, en raison des mesures moins strictes, du plus grand nombre d'exceptions et des mesures d'adaptation plus rapides de l'économie, le contre-coup a été bien moins violent qu'au printemps dernier. En particulier l'industrie garde le cap sur la reprise avec des carnets de commandes bien remplis. Et avec les avancées laborieuses mais constantes en matière de vaccination, les prestataires de services fortement ébranlés par la crise sont plus confiants à l'horizon annuel, avec l'espoir d'une embellie au deuxième trimestre.

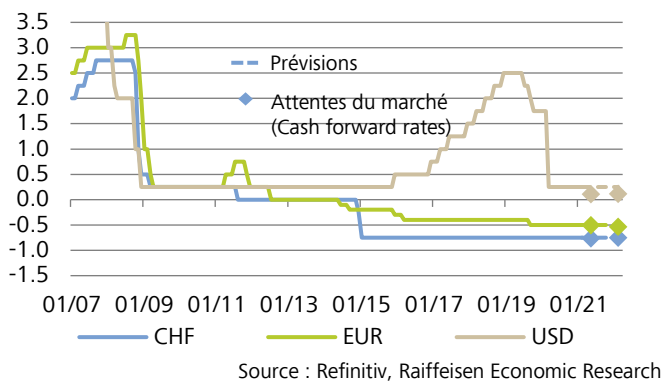
### L'inflation fait une pause

Les taux d'inflation s'envolent depuis le début de l'année. Or, cette hausse s'explique avant tout par les effets de base contraires des baisses de prix en 2020 liés au coronavirus, surtout au niveau des prix de l'énergie. Par ailleurs, les goulets d'étranglement ont entraîné certaines hausses de prix. En cours d'année, ces effets majoritairement temporaires devraient de nouveau s'inverser. Conjointement au revirement des stimuli fiscaux l'année prochaine, l'inflation devrait de nouveau s'apaiser, notamment aux Etats-Unis. D'ailleurs, pour la Suisse, les prévisions misent sur un taux d'inflation annuel légèrement positif, inférieur à 0,5%.

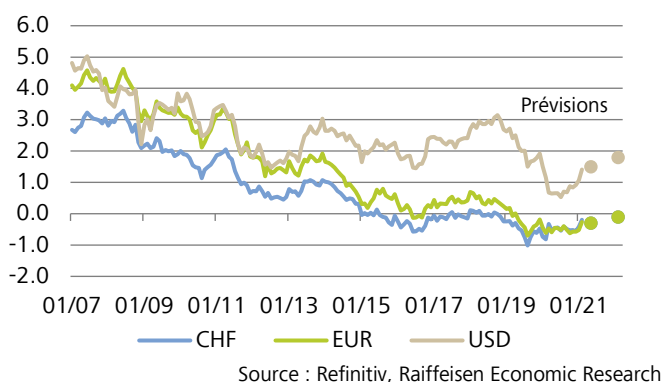
# Taux



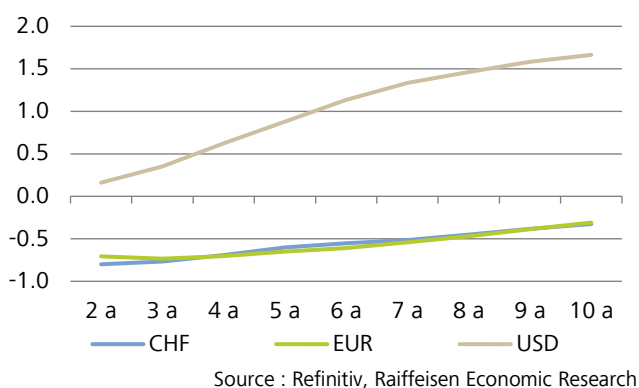
## TAUX DIRECTEURS, EN %



## OBLIGATIONS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



## COURBE DES TAUX (ETAT : 06.04.21), EN %



### La BNS ne change absolument rien

Les perspectives de croissance mondiales ont récemment donné un peu d'air au franc suisse. Il n'y a donc plus lieu pour la BNS de procéder à de nouvelles interventions sur les marchés des devises, après la récente intervention au quatrième trimestre à hauteur de 9 mrd. CHF. Selon Thomas Jordan, son président, cette détente au niveau des taux de change ne signifie toutefois nullement qu'un changement s'est opéré au niveau de la politique monétaire. Même si actuellement, il n'y a nul besoin d'interventions renforcées, la BNS reste disposée à le faire. Par ailleurs, selon estimation de la direction générale de la BNS, le taux négatif de -0,75% est indispensable pour éviter une pression haussière sur un franc déjà fortement évalué.

### Extension à titre préventif de la BCE

Selon la BNS, il n'est pas judicieux d'avoir des taux plus élevés en Suisse que dans la zone euro. Et la normalisation des taux de la BCE demeure une perspective lointaine. La reprise conjoncturelle de la zone euro est beaucoup plus timide qu'aux Etats-Unis. Ainsi, les anticipations inflationnistes à moyen terme demeurent bien inférieures à la valeur cible de la BCE. Pour ne pas compromettre la forte reprise attendue sur le reste de l'année, la BCE a dans sa réunion de mars décidé de fortement étendre les achats d'obligations au deuxième trimestre dans le cadre du Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). L'objectif est de maintenir à tout prix les anticipations de taux au plus bas. A notre avis, tant dans la zone euro qu'en Suisse, à l'horizon annuel, les taux longs resteront plutôt légèrement dans la zone négative que nettement au-dessus de zéro.

### Un cadre bien ordonné selon la Fed

Les taux des marchés des capitaux américains ont récemment connu une poussée haussière. Les rendements des obligations du trésor américain sur 10 ans ont progressé de 0,6% à plus de 1,6%. Les banquiers centraux américains se veulent toutefois détendus. La hausse depuis des niveaux exceptionnellement bas s'inscrit dans la suite logique de l'amélioration des perspectives conjoncturelles et se déroule de manière ordonnée. Aussi longtemps qu'il n'y a pas de perturbation des marchés, la Fed ne ressent nullement le besoin d'intervenir tout en estimant que le début de la normalisation des taux n'est pas pour demain. Elle prédit aussi une accalmie après une forte croissance les mois à venir. Avec sa nouvelle stratégie du ciblage de l'inflation moyenne, elle veut par ailleurs être nettement plus attentiste qu'autrefois. Une majorité des gouverneurs de la Fed ne prévoit ainsi pas de nouvelle hausse des taux avant 2024. En l'absence de grandes surprises à la hausse des chiffres de la conjoncture, les taux longs américains ne devraient donc pour l'instant pas présenter de potentiel de rattrapage important.

## Secteurs suisses – Gros plan sur les hôpitaux

En comparaison internationale, la Suisse affiche une densité exceptionnellement élevée en matière de structures hospitalières. Comme bon nombre de ces hôpitaux sont plutôt petits, la densité d'offre en lits d'hôpitaux et places en soins intensifs n'est finalement pas particulièrement élevée par rapport à d'autres pays industrialisés. La pire pandémie depuis plus d'un siècle a par conséquent amené certaines structures à la limite de leurs capacités. Le grand nombre (280) d'hôpitaux généralistes et de cliniques spécialisées n'a donc pas constitué un avantage de taille face à la crise du coronavirus. Bien au contraire, la pandémie a plutôt accru la sensibilité aux coûts des structures hospitalières. Les dommages financiers subis par ces dernières en 2020 en raison des pertes de revenus et des coûts supplémentaires, sont estimés entre 1 et 2 milliards de francs. Un montant élevé qui dans le secteur public est en fin de compte à la charge du contribuable. Or, voilà longtemps que le secteur hospitalier est le poste de coûts le plus important à la plus forte croissance du secteur de la santé et donc l'un des principaux facteurs de l'augmentation constante des primes des caisses d'assurance maladie. Les responsables politiques préconisent par conséquent la rationalisation structurelle et la concentration des prestations hospitalières dans les grands complexes. C'est ainsi que ces dernières années, se multiplient les fermetures des hôpitaux régionaux ainsi que des petites et moyennes structures dans les zones urbaines qui ne parviennent pas à se distinguer par une spécialisation médicale claire. La plupart du temps, les anciens hôpitaux deviennent des centres de soins ambulants, en particulier dans les régions rurales.

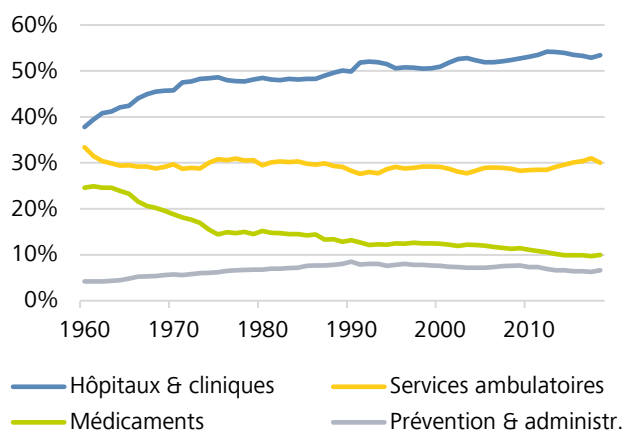
D'un autre côté, on constate une grande résistance politique face aux réformes et le référendum est utilisé avec succès pour lutter contre les fermetures d'hôpitaux. Et pourtant, la pandémie ne devrait pas conduire les responsables politiques à renoncer à la stratégie actuelle de fermetures. De nombreux hôpitaux régionaux ne présentent aucune routine ou quasiment pas en raison du nombre réduit de cas. Il faut donc s'attendre à une amélioration de la qualité des interventions lorsque les prestations hospitalières sont centralisées et réalisées plus souvent.

Or, l'argument principal de la rationalisation des structures reste le coût élevé et la situation financière délicate de nombreux hôpitaux qui s'est encore détériorée avec la pandémie. Avant la crise déjà, 40% des hôpitaux étaient déficitaires. Pour 2020, nous ne disposons encore que de quelques rares chiffres définitifs. Pour la grande majorité des hôpitaux, il se dessine toutefois un tableau caractérisé par des pertes, notamment pour les hôpitaux privés qui ont aussi été fortement touchés par les surcoûts et l'interdiction provisoire de traitements et d'opérations à caractère non urgent. Ainsi l'Hôpital privé Paracelsus à Richterswil en difficulté depuis un certain temps a même dû se déclarer la faillite. Chez les hôpitaux publics, le risque d'une faillite est quasiment inexistant en raison de la garantie implicite de l'Etat. A long terme, des défaillances de crédit peuvent se produire, car en raison des frais de santé, la volonté politique de couvrir le déficit commence à s'effriter. Les hôpitaux aux finances stables qui prodiguent pas seulement les soins de base, mais également des prestations hospitalières spéciales, demeurent à l'abri. Sont également bien positionnés les hôpitaux qui misent d'ores et déjà fortement sur les traitements ambulatoires. Ceux qui se limitent aux prestations stationnaires doivent s'attendre à une croissance plus faible de leurs revenus, dans la mesure où la tendance est indéniablement tournée en direction des traitements ambulatoires.

Or, l'argument principal de la rationalisation des structures reste le coût élevé et la situation financière délicate de nombreux hôpitaux qui s'est encore détériorée avec la pandémie. Avant la crise déjà, 40% des hôpitaux étaient déficitaires. Pour 2020, nous ne disposons encore que de quelques rares chiffres définitifs. Pour la grande majorité des hôpitaux, il se dessine toutefois un tableau caractérisé par des pertes, notamment pour les hôpitaux privés qui ont aussi été fortement touchés par les surcoûts et l'interdiction provisoire de traitements et d'opérations à caractère non urgent. Ainsi l'Hôpital privé Paracelsus à Richterswil en difficulté depuis un certain temps a même dû se déclarer la faillite. Chez les hôpitaux publics, le risque d'une faillite est quasiment inexistant en raison de la garantie implicite de l'Etat. A long terme, des défaillances de crédit peuvent se produire, car en raison des frais de santé, la volonté politique de couvrir le déficit commence à s'effriter. Les hôpitaux aux finances stables qui prodiguent pas seulement les soins de base, mais également des prestations hospitalières spéciales, demeurent à l'abri. Sont également bien positionnés les hôpitaux qui misent d'ores et déjà fortement sur les traitements ambulatoires. Ceux qui se limitent aux prestations stationnaires doivent s'attendre à une croissance plus faible de leurs revenus, dans la mesure où la tendance est indéniablement tournée en direction des traitements ambulatoires.



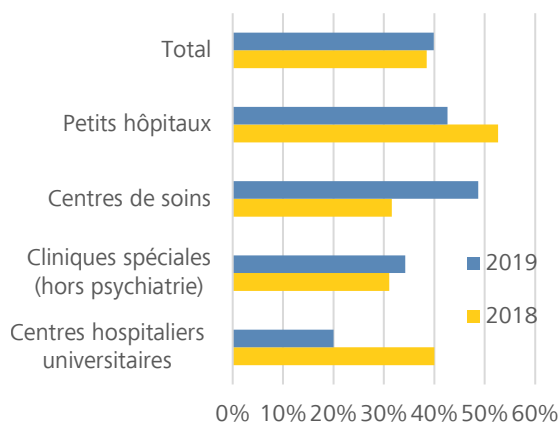
### PARTS DES COUTS DU SECTEUR DE LA SANTE



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



### PART D'HOPITAUX AVEC PERTE D'EXPLOIT.

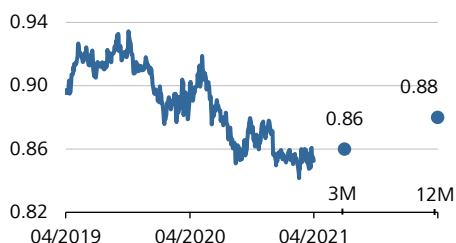
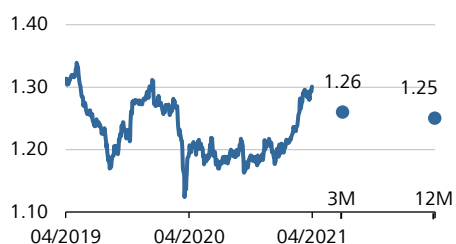
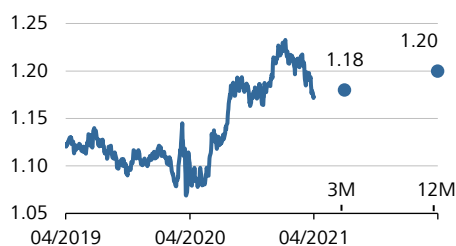
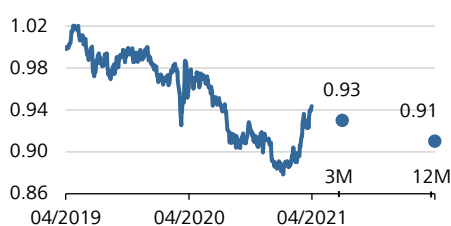
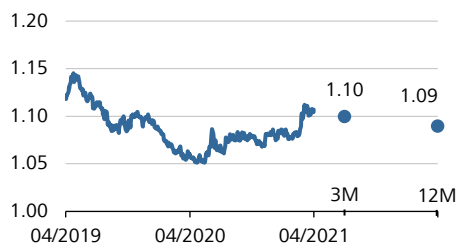


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

## DEVISES



## PRÉVISIONS



\* multiplié par 100

Source: Refinitiv, Raiff. Economic Research

## EUR/CHF

En raison des mesures de soutien prises par les gouvernements et banques centrales, les marchés s'attendent à une reprise prochaine de l'économie. De nombreux investisseurs en quête de rendements sont donc disposés à prendre plus de risques. Cela conduit à des sorties de capitaux des refuges traditionnels, comme le franc suisse, vers des monnaies plus cycliques, ce qui profite à l'euro. Mais au vu des nouvelles mesures ardues prises en termes de confinement par les pays de la zone euro, la marge haussière de la monnaie unique semble bien limitée. Nous tablons sur un cours EUR/CHF un peu plus faible sur douze mois.

## USD/CHF

La forte hausse des prix des matières premières, ces derniers mois, a fait grimper les prévisions d'inflation et, de ce fait, les taux d'intérêt, notamment aux Etats-Unis. Le taux préférentiel qui en découle confère au dollar US un attrait incomparable pour les investisseurs, par rapport aux autres espaces monétaires. Le billet vert est également soutenu du fait de l'unanimité selon laquelle les USA devanceront les autres pays sur la voie de la croissance prépandémique. Cependant, l'endettement américain et la politique monétaire expansionniste de la Fed pèsent sur le cours USD/CHF qui, à notre avis, se situera à 0,93 dans trois mois et à 0,91 dans douze mois.

## EUR/USD

Alors que les récentes évolutions dans le secteur des obligations incitent la Banque centrale européenne (BCE) à accélérer ses achats obligataires, la Fed américaine ne bouge pas. De ce fait, le marché des capitaux américain enregistre des afflux, profitant au dollar US qui a déjà le vent en poupe grâce à la rapidité des vaccinations aux USA. Toutefois, l'assouplissement de la politique monétaire et fiscale limite le potentiel du billet vert. Nous avons donc légèrement revu nos prévisions pour le cours EUR/USD, mais ne tablons pas sur de fortes fluctuations.

## GBP/CHF

En Grande-Bretagne, plus de 40% de la population a reçu au moins le premier vaccin contre le coronavirus, en Suisse seulement 10%. Cette évolution notamment et la baisse de l'aversion pour le risque des investisseurs soutiennent la livre sterling. En revanche, le litige entre la Grande-Bretagne et l'Union européenne (UE) concernant les contrôles douaniers à l'importation en Irlande du Nord pèse sur la monnaie britannique dont la tendance haussière ne devrait donc pas se poursuivre en termes d'analyse technique. En effet, la livre avait récemment tenté à plusieurs reprises de franchir le seuil de résistance technique à CHF 1.30, mais en vain. Partant, nous tablons sur une légère consolidation du cours GBP/CHF.

## JPY/CHF\*

Lors de sa réunion en mars, la banque centrale japonaise (BoJ) s'est octroyée davantage de flexibilité dans la politique monétaire, sans pour autant abandonner l'orientation expansionniste. A l'avenir, elle prévoit de n'acheter plus que des ETF suivant le large Topix Index. Ce pour éviter que les achats de titres ne se concentrent sur un cercle d'entreprises trop restreint. Dans le cadre du contrôle de la courbe des taux, la BoJ confirme son objectif de taux à court terme de -0,1%. Au vu de ces ajustements marginaux, le cours JPY/CHF devrait se maintenir à un niveau stable. Nos prévisions actuelles à trois et à douze mois restent inchangées.

## Prévisions Raiffeisen (I)



## CONJONCTURE

## PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Zone euro	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
Etats-Unis	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
Chine	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Japon	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Global (PPP)	3.6	3.3	-4.0	5.0	4.0

## Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Zone-euro	1.8	1.2	0.3	1.5	1.2
Etats-Unis	2.5	1.8	1.2	2.5	2.0
Chine	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japon	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



## MARCHÉS FINANCIERS

## Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

## Taux du marché des capitaux (Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.31	-0.30	-0.10
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.30	-0.30	-0.10
USD	1.88	0.91	1.70	1.50	1.80
JPY	-0.02	0.02	0.11	0.10	0.10

## Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.11	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.94	0.93	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.85	0.86	0.88
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.30	1.26	1.25

## Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	68	52	63	68	65
Or (USD/once)	1515	1898	1735	1850	1900

\*06.04.2021

## Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2017	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
<b>PIB, réel, évolution en %</b>	1.7	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
<b>Consommation des ménages</b>	1.2	0.8	1.4	-4.5	3.3	2.9
<b>Consommation publique</b>	0.6	0.9	0.9	2.9	2.5	0.9
<b>Dépenses de biens d'équipement</b>	4.9	1.2	2.2	-2.2	4.9	2.4
<b>Investissements dans le bâtiment</b>	1.4	0.2	-0.5	-0.7	1.2	0.0
<b>Exportations</b>	3.7	5.0	2.2	-6.7	3.2	4.6
<b>Importations</b>	3.8	3.2	2.5	-9.4	3.8	5.0
<b>Taux de chômage en %</b>	3.1	2.6	2.3	3.2	3.6	3.4
<b>Inflation en %</b>	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.4	0.6

## Editeur

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, chef économiste  
The Circle 66  
8058 Zürich-Flughafen  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## Auteurs

Alexander Koch  
Domagoj Arapovic

## Autres Publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

[www.raiffeisen.ch/publications](http://www.raiffeisen.ch/publications)

## Internet

[www.raiffeisen.ch](http://www.raiffeisen.ch)

## Mentions légales importantes

### Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

### Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.