# ANALYSE HEBDOMADAIRE



M. Alain Freymond—Associé & CIO

## LA BNS POURRAIT DÉJÀ PASSER EN TAUX NÉGATIFS EN JUIN

Un T1 particulièrement robuste. Tassement de la croissance attendu au T2. Indicateurs avancés incertains et contrastés. La Suisse à nouveau en déflation. La BNS abaissera ses taux en juin. Affaiblissement probable du franc. Risques croissant pour les actions.

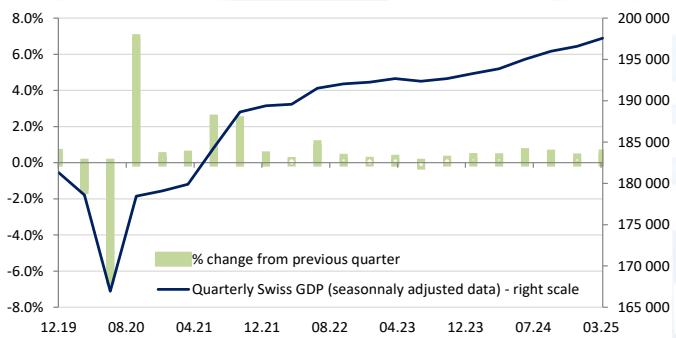
### Points clés

- Un premier trimestre étonnamment robuste pour le PIB
- Risques élevés de tassement de la croissance au T2
- Indicateurs avancés plus nuancés et contrastés
- Les indices CPI et PPI annoncent une déflation
- La BNS pourrait passer en taux négatifs en juin
- La BNS peut déclencher l'affaiblissement du franc
- Les rendements à long terme s'approchent à nouveau de zéro
- Risques croissants pour les actions suisses

### Un premier trimestre étonnamment robuste pour le PIB suisse

L'économie suisse a connu un début d'année 2025 étonnamment robuste, affichant une accélération significative de la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) réel au premier trimestre. La croissance de +0.8% a en effet surpris par sa vigueur, dépassant les estimations initiales et les attentes des analystes, principalement sous l'impulsion du commerce extérieur. Une augmentation marquée des exportations, notamment dans les secteurs chimique et pharmaceutique, a été le facteur prédominant, largement attribuable à un phénomène d'«anticipation» de la part des entreprises cherchant à devancer l'imposition de droits de douane américains imminente. Le secteur des services a également contribué à cette croissance généralisée. Le premier trimestre 2025 a donc été marqué par une accélération notable de la croissance économique. Le Secrétariat d'État à l'économie (SECO) a initialement publié une première estimation de la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) réel à +0,7 % en glissement trimestriel (QoQ), après correction des variations saisonnières et des événements sportifs. Cette estimation préliminaire était déjà considérée comme supérieure à la moyenne. La publication des chiffres définitifs a révélé une révision à la hausse, portant la croissance du PIB ajustée des variations saisonnières et calendaires à un robuste +0.8 %. Ce chiffre représente une accélération par rapport à l'expansion de +0.6% enregistrée au T4 2024. Sans ajustement pour les événements sportifs, la croissance du PIB s'est établie à +0.5 % au premier trimestre 2025, également en hausse par rapport aux +0.3 % du T4 2024. Sur une base annuelle, le PIB de la Suisse a progressé de +2.0 % au premier trimestre 2025, marquant une accélération par rapport à la croissance de +1.6% au T4 2024 et dépassant de manière significative l'expansion anticipée de +1.5 %. Cette performance représente le rythme d'expansion économique le plus rapide depuis le T2 2024. Cette croissance a largement dépassé les attentes des analystes, qui prévoyaient une croissance plus modeste, comprise entre +0.2 % et +0.5 %. Ce résultat est un signal positif qui suggère une résilience sous-jacente de l'économie suisse ou l'influence de moteurs plus puissants que ceux initialement prévus par les observateurs du marché. Cependant, un chiffre global élevé ne garantit pas à lui seul une santé économique durable. La croissance globale du PIB, bien que robuste, masque un déséquilibre sous-jacent crucial dans ses composantes de dépense. La consommation privée a ralenti de manière significative pour tomber à +0.2 % en glissement trimestriel et corrigée des variations saisonnières, marquant sa plus faible expansion depuis le premier trimestre 2021. Ce chiffre représente une décélération notable par rapport aux +0.5 % enregistrés au T4 2024.

**PIB suisse en mios CHF (données trimestrielles)**




*Source: Bloomberg, BBGI Group SA*

La consommation publique a également fléchi à +0.4% contre +0.6% au trimestre précédent. Malgré cette modération, elle a maintenu une contribution positive, affichant une croissance supérieure à la moyenne.