

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



RETOUR DES TAUX D'INTERET NEGATIFS EN SUISSE

Coup d'arrêt brutal du PIB au T3. Risques d'une récession technique au S2 2025. Indicateurs avancés encore pessimistes. La déflation s'installe. Retour des taux négatifs en Suisse. Rendements peu attrayants. Perspectives mitigées pour les actions.

Points clés



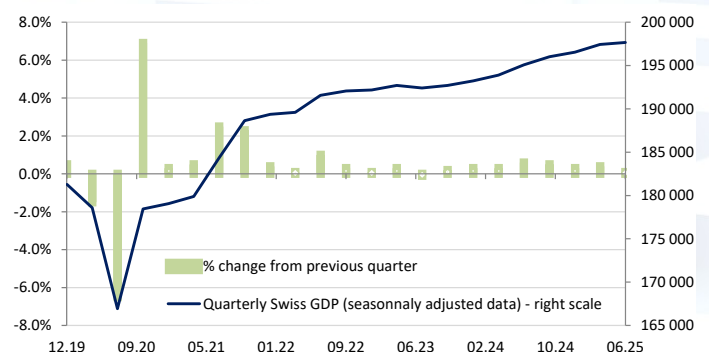
- Coup d'arrêt brutal mais attendu de l'économie suisse
- La Suisse décroche face à une Europe résiliente
- Récession technique ou sursaut salvateur au T4?
- Les indicateurs avancés confirment la tendance
- Les indices CPI et PPI s'enfoncent dans la déflation
- Une baisse des taux de -0.5% est désormais impérative
- Le franc reste temporairement dopé par le chaos
- Eviter le piège des rendements obligataires négatifs
- Duel entre récession industrielle et perfusion monétaire

Coup d'arrêt brutal mais attendu de l'économie suisse au T3

La publication, le 17 novembre, de l'estimation « flash » du PIB par le Secrétariat d'État à l'économie (SECO) a fait l'effet d'une douche froide sur les marchés. En affichant une contraction de -0.5% au T3 2025, l'économie suisse déjoue brutalement le scénario du consensus d'atterrissage en douceur, mais s'avère en ligne avec nos prévisions prudentes. Au-delà du simple chiffre, ce rapport trimestriel met en lumière la vulnérabilité croissante de notre modèle exportateur face aux aléas géopolitiques et marque une rupture nette avec la dynamique du début d'année. L'analyse détaillée des composantes de ce résultat désigne un secteur fragilisé responsable de cette contraction. L'industrie manufacturière, et plus spécifiquement le secteur de la chimie et de la pharmacie, acteur clé des exportations helvétiques, a subi de plein fouet l'accroissement des incertitudes et des contraintes liées au droits de douane américains. Bien que ces tarifs aient été récemment renégociés à la baisse, l'impact immédiat sur la création de valeur au T3 a été dévastateur. Cette décision politique outre-Atlantique a agi comme un choc exogène violent, transformant ce qui n'était qu'un ralentissement cyclique en une contraction réelle. Pour la première fois depuis

longtemps, l'industrie n'a pas seulement cessé de tirer la croissance, elle l'a activement pénalisée. Ce qui inquiète aujourd'hui c'est l'absence de relais internes, qui par le passé jouaient le rôle d'amortisseur. En effet, le secteur tertiaire a affiché une croissance inférieure à sa moyenne historique, alors que l'incertitude généralisée et le ralentissement de la conjoncture mondiale pesaient sur le moral des entreprises et des ménages, empêchant les services de compenser l'effondrement industriel. La transition du T2 au T3 illustre une dynamique complexe mêlant continuité et rupture. La continuité réside dans l'environnement économique global de stagnation observée au T2, où le PIB ne progressait que de +0.1%, ce qui signalait déjà un essoufflement de la demande mondiale et une prudence accrue des services. Cette tendance de fond s'est prolongée et confirmée. Or, le passage d'une croissance anémique à une récession technique ne relève pas ici d'une dégradation linéaire, mais d'un accident politique. Là où le T2 bénéficiait encore de l'inertie des carnets de commandes et d'une relative stabilité commerciale, le T3 a été percuté par la réalité du protectionnisme américain. Cette volatilité extrême démontre que la dépendance de la Suisse envers les États-Unis est devenue une arme à double tranchant. Si les prévisions du SECO tablaient encore récemment sur une croissance annuelle résiliente, la réalité du terrain oblige à une révision pragmatique. L'économie suisse, bien que robuste, navigue désormais dans des eaux où les décisions administratives étrangères peuvent, en l'espace d'un été, faire basculer le PIB du vert au rouge. La publication le 28 novembre du résultat définitif permettra d'affiner l'analyse et l'ampleur des dégâts sur la demande intérieure.

PIB trimestriel suisse



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA