

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Allemagne

Une publication du SER de Berlin
N°1 – 23 janvier 2024

LE CHIFFRE A RETENIR

-0,1 %

Croissance réelle estimée du PIB
en 2023 (corrigée des jours
ouverts ; -0,3 % sans correction)

Sommaire :

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique : PIB / inflation

Politique budgétaire : déficit public

Politiques sociales : emploi

Actualité financière

Marchés financiers : émissions 2024 du Bund / dette privée

Régulation financière : taxe bancaire / assureurs de dommages

Banques et assurances : Bundesbank / banques : nombre et rentabilité / Signa /
banques mutualistes : prêts / Commerzbank / L-Bank / ex WestLB : fraudes /
HypoVereinsbank / DEM / garantie protection juridique

Actualité macroéconomique

Tableaux de bord

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2023	2024	2025
Croissance (%)				
Bundesbank décembre 2023 (cjo)	15/12/2023	-0,1	0,4	1,2
OCDE novembre 2023 (cjo)	30/11/2023	-0,1	0,6	1,2
Commission européenne automne 2023 (non-cjo)	15/11/2023	-0,3	0,8	1,2
Conseil des Sages novembre 2023 (non-cjo)	09/11/2023	-0,4	0,7	-
Inflation (%)				
Bundesbank décembre 2023 (IPCH)	15/12/2023	6,1	2,7	2,5
OCDE novembre 2023 (IPCH)	30/11/2023	6,2	2,7	2,1
Commission européenne automne 2023 (IPCH)	15/11/2023	6,2	3,1	2,2
Conseil des Sages novembre 2023 (IPCH)	09/11/2023	6,1	2,6	-
Solde public (% du PIB)				
Bundesbank décembre 2023	15/12/2023	-2,0	-1,3	-1,3
OCDE novembre 2023	30/11/2023	-2,2	-1,6	-0,9
Commission européenne automne 2023	15/11/2023	-2,2	-1,6	-1,3
Conseil des Sages novembre 2023	09/11/2023	-2,2	-1,5	-
Dette publique (% du PIB)				
OCDE novembre 2023	30/11/2023	66,1	66,9	67,0
Commission européenne automne 2023	15/11/2023	64,8	63,6	62,7
Conseil des Sages novembre 2023	09/11/2023	64,4	63,7	-

Indicateurs conjoncturels mensuels

Indicateur (en %)	Source	2023-10	2023-11	2023-12
Prix				
Inflation (déf. nationale, évol. en g.a.)	Destatis	3,8	3,2	3,7
Inflation sous-jacente (déf. nationale, évol. en g.a.)	Destatis	4,3	3,8	3,5
Indicateurs sectoriels				
Ventes au détail (évol. réelle cvs-cjo sur un mois)	Destatis	1,3	-2,5	-
Production industrielle (évol. réelle cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-0,3	-0,7	-
Commerce extérieur				
Exportations (évol. en valeur cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-0,4	3,7	-
Importations (évol. en valeur cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-1,1	1,9	-
Marché du travail				
Chômage (évol. cvs sur un mois)	BA	1,1	0,8	0,2
Taux de chômage (déf. nationale, en cvs)	BA	5,8	5,8	5,9

g.a. : glissement annuel

cvs : corrigé des variations saisonnières

cjo ; corrigé des jours ouvrés

Inflation sous-jacente : hors alimentation et énergie

BA : Agence fédérale du travail (Bundesagentur für Arbeit)

Environnement macroéconomique

Selon de premières estimations annuelles de l'institut statistique national ([Destatis](#)), le **PIB** a reculé de -0,1 % en 2023 (avec correction des jours ouvrés; -0,3 % sans correction), notamment du fait de la faiblesse de la consommation, du recul des investissements dans la construction, en lien avec une inflation encore élevée (cf. infra) et le resserrement des conditions de financement. La contribution positive du commerce extérieur à l'évolution du PIB ne traduit pas un dynamisme de la demande extérieure mais résulte d'un recul plus important des importations que des exportations.

Selon les estimations de [Destatis](#), l'**inflation** a atteint 5,9 % (définition nationale) en 2023 en moyenne annuelle (6,0 % en IPCH). Après plusieurs mois de baisse en glissement annuel, l'inflation a rebondi en décembre 2023 (+3,7 % en définition nationale, contre +3,2 % le mois précédent), ce qui s'explique notamment par un effet de base lié au versement par le gouvernement fédéral d'avances aux ménages en décembre 2022 dans le cadre de la mise en place des dispositifs de freins aux prix du gaz et de l'électricité.

Politique budgétaire

Les premières estimations annuelles de [Destatis](#) font état d'un **déficit public** de 2,0 % du PIB (82,7 Mrd€) en 2023, après 2,5 % (96,9 Mrd€) en 2022. Le recul du déficit en 2023 résulte notamment de l'extinction des mesures de soutien mises en place à la suite de la pandémie – dont l'impact excède celui lié à l'introduction des dispositifs de frein aux prix de l'électricité et du gaz, ainsi qu'à la progression des dépenses de prise en charge des réfugiés ukrainiens.

Politiques sociales

Selon de premières estimations annuelles de [Destatis](#), l'**emploi** a atteint un nouveau record en 2023 (+0,7 % à 45,9 M), porté par l'emploi salarié dans les services. Le chômage a néanmoins sensiblement progressé en 2023 (+7 %, soit +183 000 personnes inscrites) – [l'Agence fédéral du travail](#) relevant que cette dégradation ne s'explique pas par le flux de réfugiés d'Ukraine (hors réfugiés : +8 %, soit +170 000 personnes inscrites). En décembre 2023, le nombre de chômeurs avait continué à augmenter (+0,2 % sur un mois), quoique moins fortement que les mois passés (+0,8 % en novembre), tandis que le taux de chômage (en définition nationale) restait stable à 5,9 % (en données désaisonnalisées). Par ailleurs, le baromètre de l'emploi de [l'ifo](#) a progressé légèrement en décembre (+0,6 point, après -0,3 point en novembre), les perspectives d'emploi restant toutefois essentiellement portées par le secteur des services.

Actualité financière

Marchés financiers

L'[Agence financière allemande](#) prévoit d'émettre en 2024 440 Mrd€ de **dette publique** (500 Mrd€ en 2023), répartis ainsi : 275 Mrd€ sur les marchés des capitaux (dont 17 à 19 Mrd€ d'obligations vertes et jusqu'à 12 Mrd€ par syndication) et 165 Mrd€ sur les marchés monétaires.

Selon le « Private Debt Deal Tracker » trimestriel de [Deloitte](#), seuls 18,1 % du volume de **dette privée** totale en Europe (y compris Royaume-Uni) ont été réalisés en Allemagne au T3 2023, contre 31,2% en France. Sur les dix dernières années, seuls 13,1% des transactions de dettes privées ont eu lieu en Allemagne contre 24,6% en France. La part de l'Allemagne sur le marché de la dette privée est traditionnellement inférieure à celle du Royaume-Uni et de la France.

Régulation financière

Le ministère des Finances prépare un projet de loi permettant de transférer les 2,3 Mrd€ du [fonds allemand de restructuration](#), abondé de 2011 à 2014 par la **taxe bancaire**, au fonds de stabilisation des marchés financiers (SoFFin/FMS). Cette somme compensera une partie des dettes (21,5 Mrd€ fin 2022) du SoFFin, mis en place en 2008 pour renflouer plusieurs banques allemandes. Le gouvernement a refusé de reverser les 2,3 Mrd€ aux banques mais prévoit de les autoriser à déduire de leurs revenus, à partir de 2024, les cotisations qu'ils verseront au fonds de résolution unique (FRU).

La [BaFin](#) met en garde les **assureurs de dommages**, et tout particulièrement les assureurs automobiles, contre une sous-estimation des coûts des prestations dont le niveau a pourtant fortement augmenté. Le superviseur a constaté que certains assureurs n'ont ni augmenté leurs primes proportionnellement à l'inflation, ni renforcé leurs provisions techniques. Selon une estimation de la fédération des assureurs (GDV), le ratio combiné (coût des sinistres/primes encaissées) des assureurs automobiles serait de 109 % en 2023.

Banques et assurances

Selon le dernier ajustement de la clé de répartition du capital de la BCE, la part de la **Bundesbank** dans le capital de la BCE est passée de 21,4 à 21,8 % au 1^{er} janvier 2024.

Selon les données statistiques de la BCE du mois de décembre 2023, l'Allemagne compte 1 333 banques, soit bien davantage que la France (388), l'Italie (431) ou l'Espagne (187). La pénurie de main d'œuvre, largement due aux départs à la retraite, et le besoin en

spécialistes devraient néanmoins accélérer la fusion des banques mutualistes et caisses d'épargne. À titre d'exemple, Commerzbank estime avoir besoin de 2 000 nouveaux employés (pour moitié en Allemagne) par an d'ici 2034.

Il ressort d'une étude du cabinet de conseil [Bain & Company](#) sur la **rentabilité** du secteur bancaire allemand en 2022 que la hausse du rendement des capitaux propres repose essentiellement sur quelques grandes banques et demeure, globalement, inférieure au coût des capitaux propres.

Selon une comparaison effectuée par le quotidien financier *Börsen-Zeitung* sur la base du Stoxx Europe 600, les cours de l'action de **Deutsche Bank** (+16 %) et de **Commerzbank** (+20,4 %) ont peu progressé en 2023 par rapport à leurs concurrentes françaises, espagnoles et italiennes du fait de ratios de coûts élevés et de rendements des capitaux propres faibles. Les valeurs boursières de Deutsche Bank et Commerzbank atteignaient respectivement 25 Mrd€ et 13 Mrd€ environ fin 2023.

Selon des réponses du ministère fédéral des Finances (BMF) datées des 22 décembre et 10 janvier à des questions parlementaires, l'insolvabilité du groupe autrichien **Signa** ne met aucune banque ni assurance allemande en danger. Les fonds propres des banques resteraient supérieurs aux exigences prudentielles, même sans tenir compte des garanties liées aux prêts non remboursés. L'exposition des 46 [compagnies allemandes d'assurance](#) ayant investi dans le groupe Signa se situerait pour neuf d'entre elles entre 1 % et 2,2 % de leur portefeuille, et en-deçà de 1 % pour les autres. Le BMF fonde ses réponses sur des estimations de la BaFin.

La fédération des **banques mutualistes** [BVR](#) constate un ralentissement de son activité de crédit. La hausse des prêts accordés par les 697 banques mutualistes n'a atteint que 2,8 % (contre 6,5 % en 2022 et 6,9 % en 2021). La fédération impute ce recul à la hausse des taux directeurs, à la perte de pouvoir d'achat du fait de l'inflation ainsi qu'à des perspectives en berne sur le marché de l'immobilier. Elle demande au gouvernement de définir des conditions-cadres fiables pour relancer l'investissement et donc l'emprunt en 2024.

Commerzbank procédera du 10 janvier au 4 avril au plus tard à un [rachat d'actions](#) pouvant atteindre 600 M€. En novembre, Commerzbank avait annoncé un [résultat](#) distribuable de 2,2 Mrd€ en 2023 (contre 1,4 Mrd€ en 2022) consacré à hauteur de 600 M€ au rachat d'actions.

La [BaFin](#) impose à **L-Bank**, la banque publique d'investissement du Bade-Wurtemberg, des fonds propres supplémentaires jusqu'à ce qu'elle ait remédié aux lacunes de ses processus de sécurité informatique. La BaFin aurait ainsi relevé de 10 % à 12,5 % le taux de

fonds propres totaux qu'elle exige de L-Bank. Au-delà de la dimension réputationnelle de cette décision, le renforcement de l'exigence en fonds propres ne devrait pas poser de difficulté pour la banque dont le taux de fonds propres atteignait 22,12 % fin 2022.

Le « procès cum-ex » qui opposait **Portigon** et **EAA**, les deux entités ayant succédé à l'ancienne Landesbank **WestLB** démantelée en 2012, s'est soldé par la victoire d'EAA. Portigon, qui appartient au Land de Rhénanie-du-Nord-Westphalie et à sa banque publique d'investissement, devra donc rembourser environ 1 Mrd€ de dettes fiscales résultant des fraudes cum-ex commises par WestLB. Les caisses d'épargne de Rhénanie-du-Nord-Westphalie – qui détiennent environ 52 % d'EAA, le reste appartenant au Land – se réjouissent de cette décision.

La filiale **HypoVereinsbank**, la 3^{ème} banque privée allemande en taille de bilan derrière Deutsche Bank et Commerzbank, a fait modifier ses statuts – à la demande de sa maison-mère, la banque italienne **Unicredit** – de AG (SA) en GmbH (SARL). Si ce changement de forme peut réduire en principe l'indépendance de HypoVereinsbank, cet impact est limité en pratique puisqu'Unicredit constitue depuis 2005 l'unique actionnaire de la banque.

Selon la [Bundesbank](#), le montant des **deutschemarks** non échangés reste très élevé et ne baisse quasiment pas d'une année à l'autre. Leur montant total (billets et pièces) s'élève à 12,24 DM fin 2023 (soit l'équivalent de 6,26 Mrd€).

Le scandale des émissions des moteurs diesel a coûté aux [assureurs](#) proposant une **garantie de protection juridique** 1,52 Mrd€ au total depuis 2015 (frais d'avocat, de justice et d'expertise). 52,5 % des 81 000 cas gérés ont donné lieu à une indemnisation totale ou partielle.