



Sommaire

Actualité économique :

- Environnement macro-économique : croissance / inflation / production manufacturière / prévision
- Politique budgétaire : Fonds climat et transformation / fiscalité des entreprises / recettes fiscales / frein au prix du gaz
- Politiques sociales : chômage / apprentissage / réfugiés

Actualité financière :

- Marché financiers : retraite par capitalisation / obligations « sociales » / FundsDLT
- Régulation financière : CMDI / transposition de la directive sur les gestionnaires de crédits
- Banques et assurances : stress tests / banques publiques d'investissement / Deutsche Bank / Commerzbank / retraites complémentaires d'entreprises / assurance-vie

ACTUALITE ECONOMIQUE

Environnement macroéconomique

L'Allemagne aurait enregistré une **croissance** nulle au T2 2023 d'après des données provisoires de [Destatis](#), après un recul de - 0,4% et - 0,1% respectivement aux T4 2022 et T1 2023. La stagnation au T2 2023 aurait été obtenue grâce notamment à une stabilisation de la consommation privée.

Très léger reflux de l'**inflation** en juillet d'après les données définitives de [Destatis](#), à + 6,2 % (IPC) en glissement annuel (+ 6,5 % en IPCH) après + 6,4 % en juin. L'inflation reste principalement tirée par

les produits alimentaires (+ 11 %). Selon une étude de l'[IMK](#), l'inflation continue de toucher diversement les ménages en juillet : les personnes vivant seules avec de faibles revenus supportent le taux d'inflation le plus élevé (6,5%) tandis que les personnes vivant seules avec un revenu élevé connaissent le taux d'inflation le plus faible (5,5%).

Nouvelle baisse de la **production manufacturière** en juin d'après [Destatis](#), à - 1,5 % par rapport au mois précédent (après - 0,1 % en mai). Le recul de la production est notablement sensible dans le secteur automobile (- 3,5 % en juin). Au total, la production manufacturière a diminué de - 1,3 % au T2 2023 par rapport au trimestre précédent.

LE CHIFFRE À RETENIR

0,0%

Croissance estimée pour le deuxième trimestre 2023

Le [FMI](#) a revu à la baisse sa **prévision** de croissance pour l'Allemagne en 2023 et table désormais sur une baisse de - 0,3 % du PIB (- 0,1 % après correction des jours ouvrés). Pour 2024, la prévision se situe à + 1,1%.

Politique budgétaire

Le [gouvernement](#) a adopté son projet de plan financier du **Fonds climat et transformation** (KTF) pour la période 2024-2027. Le Fonds est doté de 212 Mds € sur l'ensemble de la période. En 2024, les dépenses s'élèveraient à 57,6 Mrd€, soit une hausse de près de 22 Mrd€ par rapport à 2023.

Selon une étude du [Ministère fédéral des finances](#), la **fiscalité des entreprises** en Allemagne est relativement lourde en comparaison internationale. Le ministère évalue le taux nominal de taxation allemand à 29,9% en 2022, contre 27,9% en Italie ou 25% en France.

Les **recettes fiscales** de l'État fédéral et des Länder ont globalement baissé en juin ainsi qu'au premier semestre en raison de la morosité économique, selon le [Ministère fédéral des finances](#). Elles ont diminué de - 7,3% en glissement annuel en juin et de - 2% au premier semestre par rapport au premier semestre 2022 pour atteindre 400 Mrd€. Sur l'ensemble de l'année, l'estimation réalisée en mai prévoyait néanmoins une légère hausse de + 2,9% des recettes fiscales pour l'État fédéral et les Länder.

Selon l'[Ifo](#), le dispositif de **frein au prix du gaz** ne coûterait que 13,1 Mds€ en 2023, contre 40,3 Mds€ initialement projetés par le gouvernement – en lien avec un net ralentissement des prix de l'énergie en 2023, plus rapide qu'anticipé.

Politiques sociales

Le **chômage** a légèrement baissé en juillet (-0,2 % sur un mois, en données cvs) après avoir augmenté sensiblement les derniers mois. Le nombre de chômeurs a légèrement baissé en juillet (-0,2 % sur un mois, en données cvs) après une augmentation sensible ces derniers mois. Le taux de **chômage** (en définition nationale) s'élève à 5,6 % en juillet. En revanche, si l'emploi s'établit toujours à un niveau record (+ 0,0% en juin en cvs), l'emploi salarié « a perdu

en dynamisme » selon l'[agence](#) fédérale du travail. Les intentions d'embauche ont baissé sensiblement (-1,2 point du baromètre de l'emploi de l'[ifo](#) en juillet).

L'[Allemagne](#) et la [France](#) ont signé un accord d'**apprentissage** transfrontalier qui permettra aux jeunes inscrits dans un centre de formation d'apprentis en France (CFA) de suivre leur formation pratique sur le territoire des Länder allemands frontaliers (Bade-Wurtemberg, Rhénanie-Palatinat et Sarre). Inversement, les jeunes en cursus d'apprentissage dans ces Länder pourront réaliser leur formation pratique dans une entreprise en France.

Une [étude](#) du DIW recommande d'organiser la répartition des **réfugiés** sur le territoire allemand en tenant compte de la situation sur le marché du travail régional. Par ailleurs, selon [Destatis](#), 83 % des étrangers issus de pays hors UE et ayant immigré en Allemagne entre 2012 et 2017 avec la carte bleue européenne étaient encore présents cinq ans plus tard en Allemagne.

ACTUALITE FINANCIERE

Marchés financiers

Face aux difficultés du dispositif de **retraite par capitalisation** subventionné par l'Etat (« Riester-Rente»), le gouvernement avait constitué en janvier dernier un groupe de représentants des ministères et des acteurs concernés (« [Fokusgruppe private Altersvorsorge](#)»), chargé de réfléchir à de nouvelles formes de produits de retraite par capitalisation (cf. BE n°3/23). Dans son [rapport](#) publié en juillet, le groupe recommande de maintenir le modèle Riester, en le standardisant pour qu'il soit plus simple, plus transparent et plus flexible. Cela devrait renforcer la concurrence, améliorer l'accès aux produits d'investissement plus risqués et donc favoriser des rendements plus élevés. Le rapport est favorable à un dispositif sans garantie de capital, et privilégie la sortie en rente à la sortie en capital. Des critiques s'élèvent cependant du côté des fédérations de consommateurs: une grande partie des ménages ne peuvent épargner en vue de leur retraite; le système proposé serait plus adapté aux ménages aisés.

Selon une analyse du [Börsen-Zeitung](#), 6 banques publiques régionales d'investissement

(« *Förderbanken* ») sur 17 émettent des **obligations « sociales »** – répondant aux *Social Bond Principles* de l'ICMA (*International Capital Markets Association*). La première émission a été réalisée par l'IFB du Land de Hambourg en 2016. Ces obligations permettent notamment aux Länder de refinancer les prêts à la construction de logements sociaux. Pour exemple, l'IFB a émis en septembre 2022, en commun avec l'ILB (Brandebourg) et l'ISB (Rhénanie-Palatinat), une [obligation](#) d'un volume de 500 M€ (échéance de 7 ans et coupon de 2,5%); en 2020, la plus importante *Förderbank*, [NRW.Bank](#), a également lancé un [programme d'émission d'obligations sociales](#) qui représente fin mars 2023 un volume total de 4,5 Mrd€.

Deutsche Börse (DB) a l'intention d'acquérir la totalité de la fintech luxembourgeoise **fundsDLT**, plateforme spécialisée dans la souscription de fonds utilisant la technologie blockchain, dans laquelle elle a commencé à investir dès 2020 avec notamment Natixis Investment Managers. L'activité de fundsDLT sera intégrée dans l'offre de services de Clearstream, filiale de DB. La transaction, dont le montant n'est pas connu, doit encore obtenir les autorisations nécessaires.

Régulation financière

La fédération des banques commerciales, [BdB](#), salue la proposition de la Commission européenne dans le cadre du **paquet législatif CMDI** (cadre de la gestion des crises bancaires et de l'assurance des dépôts), en particulier s'agissant de la modernisation de la gestion de crise des établissements de taille importante mais non systémique. Elle critique en revanche l'élargissement du périmètre du régime de résolution et l'abandon du caractère privilégié des fonds de garantie des dépôts dans la hiérarchie des créanciers: il s'agirait d'un « changement de paradigme » auquel la fédération s'oppose.

Le projet de loi ([Kreditzeitmarktgesetz](#)) qui transposera la **directive 2021/2167 sur les gestionnaires de crédits et les acheteurs de crédits** devrait être adopté en conseil des ministres au plus tard ce mois-ci afin d'entrer en vigueur mi-2024. Il prévoit, comme la directive le lui permet, d'autoriser les gestionnaires de crédit à recevoir et à conserver des fonds provenant d'emprunteurs. Le gestionnaire devra cependant

se soumettre à des exigences supplémentaires en matière de séparation des comptes et des fonds, afin de protéger les actifs en cas d'insolvabilité de l'établissement de crédit.

Banques et assurances

La [Bundesbank](#) rapporte que les **stress tests** de l'ABE et de la BCE ont établi que le CET 1 des banques allemandes aurait, dans un scénario de crise, baissé en moyenne un peu plus fortement que celui des autres banques européennes. 22 établissements de crédit allemands ont participé aux tests de résistance: 14 à ceux de l'ABE et 8 à ceux de la BCE.

Les [aides](#) des 19 *Förderbanken*, banques publiques d'investissement (2 nationales dont la KfW et 17 régionales), ont diminué en 2022 par rapport à 2021 en raison de l'arrêt des programmes liés au Covid. Les *Förderbanken* ont accordé 42 Mrd€ (contre 44 Mrd€) de subventions dont un montant record dans le secteur du logement (22 Mrd€ contre 10 Mrd€), 72 Mrd€ (contre 81 Mrd€) de crédits à taux bonifié et 2 Mrd€ de garanties (contre 9 Mrd€). L'expiration des programmes Covid conduit également à une normalisation des [aides](#) octroyées par la **KfW** au premier semestre 2023: elle a attribué, au premier semestre 2023, 58,7 Mrd€ (contre 95,1 Mrd€ au premier semestre 2022 et 49,8 Mrd€ au premier semestre 2021), dont 42,8 Mrd€ en Allemagne (contre 87,0 Mrd€ au premier semestre 2022 et 41,1 Mrd€ au premier semestre 2021).

Deutsche Bank et **Commerzbank** affichent un résultat semestriel en progression à la faveur de la hausse des taux d'intérêt. [Deutsche Bank](#) obtient le meilleur résultat avant impôts d'un premier semestre depuis 2011 (3,3 Mrd€, +2 % par rapport au premier semestre 2022) malgré un 2^{ème} trimestre en recul – ce dernier a en effet été marqué par des coûts élevés liés à la restructuration de sa banque de détail et au règlement de litiges (dont 186 M\$ versés à la Fed pour insuffisance en matière de blanchiment d'argent et 75 M€ dans l'affaire Epstein – cf. BE 10/2023). [Commerzbank](#) enregistre un bénéfice avant impôts de 1,8 Mrd€ (contre 1,3 Mrd€ au premier semestre 2022) et un bénéfice net distribuable 1,1 Mrd€ (contre 0,8 Mrd€); l'annonce de ces résultats a cependant occasionné dans un premier temps une baisse du cours de son action, ses actionnaires jugeant encore trop faible sa

rentabilité. La banque veut élargir ses activités de gestion de fortune avec [Yellowfin](#), entité cédée entre 2018 et 2022 à Société Générale.

AGI (Allianz Global Investors) et [DBR](#) (Deutsche Betriebsrenten Holding) ont convenu de coopérer pour proposer aux entreprises allemandes des modèles de transfert de leurs engagements en matière de **retraite complémentaire d'entreprise**. Ces opérations (« Pension Buy-out ») sont peu pratiquées en Allemagne.

Le taux de **résiliation de contrats d'assurance-vie** poursuit sa baisse : il est de 2,51 % en 2022 (source [GDV](#)), chiffre historiquement faible. Il atteignait 4 % en 2008.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional de Berlin.

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique Régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international