

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Allemagne

Une publication du SER de Berlin
N°3 – 15 avril 2024

LE CHIFFRE A RETENIR

200 Mrd€

Volume du nouveau fonds de pension public envisagé par le gouvernement, à l'issue de sa montée en charge à horizon 2035

Sommaire :

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique/politique budgétaire : diagnostic commun des instituts économiques

Politiques sociales/marché du travail : mesures d'insertion / retraites

Actualité financière

Marchés financiers : produits structurés / crypto-actifs / Deutsche Börse

Régulation financière : coussin pour risques / superviseurs / PFOF / CMDI

Banques et assurances : VR-Bank Bad Salzungen Schmalkalden / Aareal Bank / Helaba / LBBW / BayernLB / NordLB / caisses d'épargne / Deka / banques mutualistes / DZ Bank / KfW / Munich Re

Actualité macroéconomique

Tableaux de bord

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2023	2024	2025
Croissance (%)				
Diagnostic commun mars 2024 (non-cjo)	27/03/2024	-0,3	0,1	1,4
Gouvernement février 2024 (non-cjo)	21/02/2024	-0,3	0,2	-
Commission européenne hiver 2024 (non-cjo)	15/02/2024	-0,3	0,3	1,2
FMI janvier 2024 (non-cjo)	30/01/2024	-0,3	0,5	1,6
Inflation (%)				
Diagnostic commun mars 2024 (IPC)	27/03/2024	5,9	2,3	1,8
Gouvernement février 2024 (IPC)	21/02/2024	5,9	2,8	-
Commission européenne hiver 2024 (IPCH)	15/02/2024	6,0	2,8	2,4
OCDE novembre 2023 (IPCH)	30/11/2023	6,2	2,7	2,1
Solde public (% du PIB)				
Diagnostic commun mars 2024	27/03/2024	-2,1	-1,6	-1,2
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
Dette publique (% du PIB)				
Diagnostic commun mars 2024	27/03/2024	64,5	64,3	64,4
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

Indicateurs conjoncturels mensuels

Indicateur (en %)	Source	2024-1	2024-2	2024-3
Prix				
Inflation (déf. nat., évol. en g.a.)	Destatis	2,9	2,5	2,2
Inflation sous-jacente (déf. nat., évol. en g.a.)	Destatis	3,4	3,4	3,3
Indicateurs sectoriels				
Ventes au détail (évol. réelle cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-0,3	-1,9	-
Production industrielle (évol. réelle cvs-cjo sur un mois)	Destatis	1,3	2,1	-
Commerce extérieur				
Exportations (évol. en valeur cvs-cjo sur un mois)	Destatis	6,3	-2,0	-
Importations (évol. en valeur cvs-cjo sur un mois)	Destatis	3,3	3,2	-
Marché du travail				
Personnes au chômage (déf. nat., évol. cvs sur un mois)	BA	0,1	0,0	0,4
Taux de chômage (déf. nat., en cvs)	BA	5,9	5,9	5,9

g.a. : glissement annuel

cvs : corrigé des variations saisonnières

cjo : corrigé des jours ouvrés

déf. nat. : définition nationale

Inflation sous-jacente : hors alimentation et énergie

BA : Agence fédérale du travail (Bundesagentur für Arbeit)

Environnement macroéconomique

Les cinq instituts allemands formant le [diagnostic commun](#) ont publié hier leur rapport de printemps. Ils y abaissent sensiblement leur prévision conjointe de **croissance** pour 2024, à + 0,1 % après + 1,3 % l'automne dernier. Ils maintiennent en revanche + 1,4 % pour 2025, après + 1,5 % dans leur livraison d'automne. La prévision pour 2024 est légèrement en-deçà de celle donnée par le gouvernement (+ 0,2 %) dans son rapport économique annuel en février.

Les instituts tablent par ailleurs sur un reflux sensible de **l'inflation**, projetée à + 2,3 % en 2024 puis + 1,8 % en 2025 (IPC), après + 5,9 % en 2023. L'inflation sous-jacente atteindrait néanmoins + 2,8 % en 2024 et + 2,3 % en 2025.

Politique budgétaire

S'agissant des finances publiques, les instituts sont convenus dans leur diagnostic commun d'un chiffre de **déficit public** à - 1,6 % pour 2024 puis - 1,2 % en 2025. L'orientation budgétaire est jugée légèrement restrictive en 2024 (0,7 % du PIB), principalement en raison de mesures du côté des recettes (fin des taux de TVA réduits sur le gaz et dans la restauration, taxe sur le transport aérien, péage poids lourd, hausse de la tarification nationale du CO2, hausse des taux de cotisation dans l'assurance maladie et l'assurance dépendance) et de l'extinction de mesures de soutien face à la crise énergétique (freins aux prix de l'énergie, aides aux hôpitaux et établissements de santé, transferts directs aux étudiants notamment).

Politiques sociales

Selon une [évaluation](#) de l'IAB commanditée par le [ministère](#) fédéral du travail, les deux dispositifs d'**aides aux salaires** versées aux employeurs qui embauchent des personnes en grande difficulté (personnes en chômage de longue durée notamment), introduits en 2019, auraient des effets positifs sur l'employabilité et la participation à la vie sociale des bénéficiaires et faciliteraient, sous certaines conditions, la transition vers un emploi non subventionné. Ces dispositifs d'aides aux salaires sont couplés avec un accompagnement personnalisé du salarié (coaching).

Le ministre du Travail et des Affaires sociales, Hubertus Heil, et le ministre des Finances, Christian Lindner, ont présenté le 5 mars les grandes lignes du nouveau « [paquet retraite](#) » (*Rentenpaket II*). La coalition s'engage à ne pas relever l'âge légal de départ à la retraite ni à abaisser le niveau des pensions. Par ailleurs, afin de limiter la hausse prévisionnelles des cotisations retraite pour équilibrer le régime général à l'avenir, la coalition entend créer un fonds de pension public (« *Generationenkapital* ») : ce fonds serait abondé

dans un premier temps par des versements annuels de l'Etat fédéral (à hauteur de 12 Md€ en 2024, revalorisés chaque année de 3 % jusqu'en 2035) avec l'objectif qu'il atteigne un volume de 200 Md€ d'ici 2035 ; à compter de 2036, le fonds verserait les revenus du capital au régime général des retraites (pour un montant avancé de l'ordre de 10 Md€ par an).

Actualité financière

Marchés financiers

En 2023, le volume investi dans des **produits structurés** a augmenté d'environ 40 % et atteint 112 Mrd€, selon une estimation de la fédération [BSW](#) (*Bundesverband für strukturierte Produkte*). Les obligations structurées en représentent la part la plus importante (52 %) suivies des « Certificats Express » (24 %).

Les premières transactions sur la nouvelle plateforme de Deutsche Börse, *Deutsche Börse Digital Exchange* ([DBDX](#)), ont été opérées entre des euros et des **crypto-actifs** ether pour deux investisseurs institutionnels, la plateforme s'adressant exclusivement dans un premier temps aux investisseurs institutionnels. Elle propose des transactions uniquement avec les crypto-actifs bitcoin et ether et offre les services de règlement-livraison et de conservation.

Le conseil de surveillance a nommé M. [Stephan Leithner](#) futur PDG de **Deutsche Börse**. Il prendra ses fonctions le 1^{er} octobre 2024 et co-présidera le groupe jusqu'à la fin de l'année avec l'actuel PDG, Theodor Weimer. M. Leithner est depuis 2018 membre du directoire de Deutsche Börse, chargé notamment de Clearstream. Il a par ailleurs travaillé 15 années chez Deutsche Bank (2000-2015).

Régulation financière

Le superviseur ([BaFin](#)) a décidé de conserver le **coussin pour risque systémique sectoriel** appliqué au financement de l'immobilier résidentiel depuis avril 2022, avec un taux de 2 %. Il estime, en s'appuyant sur l'analyse de la Bundesbank, que l'immobilier demeure surévalué à hauteur de 10 à 20 %.

Comme prévu dans le projet de loi sur la numérisation des marchés financiers (*FinmadiG*, qui modifiera la loi sur le négoce des valeurs mobilières, *WpHG*), le [ministère](#) fédéral des Finances a décidé de faire usage de la possibilité de n'interdire les **paiements pour flux d'ordres** (*PFOF*) qu'à partir de juillet 2026, comme l'y autorise l'article 39a du règlement concernant les marchés financiers MiFIR. Cette [interdiction](#) s'applique en revanche aux clients non domiciliés en Allemagne depuis le 28 mars.

Il ressort d'une étude réalisée par l'institut de recherche [IWH](#) (*Leibnitz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle*) que presque 40 % des membres des directoires des **superviseurs nationaux** proviennent d'établissements financiers. L'IWH constate sur la période de 2005 à 2019 que les établissements d'où sont issus des superviseurs ont été moins sévèrement contrôlés. Concernant la *BaFin*, il note que le délai de carence entre le poste dans un établissement supervisé et l'entrée en fonction chez le superviseur peut être très court (deux mois par exemple pour la nouvelle directrice chargée de la supervision des assurances).

Les présidents des fédérations des caisses d'épargne ([DSGV](#)) et des banques mutualistes ([BVR](#)) ont publié simultanément deux communiqués de presse en réaction à la décision de la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (ECON) concernant la révision de **CMDI** (cadre de la gestion des crises bancaires et de la garantie des dépôts). Ils craignent pour le devenir de leur système de protection institutionnelle (*IPS*): « les propositions présentées par l'ECON compliqueraient inutilement, ralentiraient et rendraient parfois impossibles les mesures préventives [internes aux *IPS*] visant à protéger les établissements. (...) Les risques pour la stabilité financière ne sont pas liés aux *IPS*, mais aux groupes financiers internationaux » (cf. communiqué du DSGV).

Banques et assurances

Le représentant de la BaFin qui fait office de PDG de la **banque mutualiste VR-Bank Bad Salzungen Schmalkalden** (Thuringe) (cf. BE 18/2023), a annoncé qu'un accord de sauvetage avait été conclu avec le [fonds de soutien des banques mutualistes](#) pour sécuriser les avoirs bancaires des clients et les parts des sociétaires. Selon la presse, la banque afficherait des pertes d'au moins 250 M€, qui dépasseraient ses fonds propres.

Moody's a relevé la notation des principaux établissements du secteur des caisses d'épargne (**NordLB, Helaba, BayernLB, LBBW et Deka**) estimant que la transformation du système de protection institutionnel (*IPS*) du secteur bancaire de droit public rendait plus probable un soutien mutuel des établissements affiliés en cas de crise.

[Moody's](#) a abaissé plusieurs notations de **Aareal Bank** de A3 à Baa1 en raison du ralentissement de l'immobilier commercial aux États-Unis, ralentissement qui explique en grande partie la constitution par la banque de [provisions pour risques](#) à hauteur de 441 M€ en 2023 (contre 192 M€ en 2022) (cf. BE 2/2024).

Les banques ont amélioré leurs **résultats annuels**, voire obtenu des résultats record en 2023, notamment grâce à une nette hausse des revenus nets d'intérêts et en dépit, pour certaines, d'importantes provisions pour risques dans l'immobilier commercial. Dans le détail :

Secteur des banques régionales et caisses d'épargne :

- [Helaba](#) enregistre un résultat avant impôt de 722 M€ (+ 14 % ; revenu net d'intérêts : + 30 % par rapport à 2022) malgré d'importantes provisions pour risques (448 M€ – et 556 M€ dans le seul secteur de l'immobilier – contre 162 M€ en 2022) largement dues à l'engagement de la banque régionale dans le groupe Signa en faillite.
- [LBBW](#) affiche un résultat avant impôt de 1 374 M€ (+ 52 % ; revenu net d'intérêts : + 23 % par rapport à 2022). Elle a l'intention de verser 400 M€ (contre 240 M€ en 2022) à ses sociétaires – les caisses d'épargne, le Land du Bade-Wurtemberg et la ville de Stuttgart.
- [BayernLB](#) obtient un résultat avant impôts de 1 441 M€ (+ 28 % ; revenu net d'intérêts : + 37 %), auquel sa banque en ligne DKB contribue largement. BayernLB a constitué des provisions en raison de ses engagements dans Signa et dans l'immobilier commercial américain. Elle versera 350 M€ (contre 225 M€ en 2022) à ses propriétaires, le Land de Bavière et les caisses d'épargne bavaoises.
- [NordLB](#) a plus que doublé son résultat avant impôt (271 M€ contre 104 M€ en 2022 ; revenu net d'intérêts : + 20 % par rapport à 2022). La banque a liquidé des provisions dans sa branche aviation à la suite de la reprise post-Covid mais en a constitué dans le secteur immobilier (Signa) et dans celui des entreprises. NordLB, qui se spécialise dans le domaine des énergies renouvelables, réfléchirait à abandonner le financement aéronautique.
- Les 353 [caisses d'épargne](#) enregistrent un résultat avant impôts de 6,8 Mrd€ (contre 4 Mrd€ en 2022 ; revenu net d'intérêts : + 35 % par rapport à 2022). Elles ont constitué des provisions pour risques de crédit plus importantes que l'an passé (2,3 Mrd€ contre 0,5 Mrd€) et ont largement réévalué leurs portefeuilles d'obligations.
- [Deka](#), le gestionnaire d'actifs des caisses d'épargne, affiche un résultat avant impôt de 1 107 M€ (+ 38 % ; revenu net d'intérêts : + 95 % par rapport à 2022). Deka a relevé ses provisions pour risques liées au marché de l'immobilier commercial étatsunien.

Secteur des banques mutualistes :

- Les 697 [banques mutualistes](#) annoncent un résultat avant impôts en forte hausse par rapport à 2022 (10,7 Mrd€ contre 4,5 Mrd€), alimenté par la hausse du revenu net d'intérêts (+ 15 % par rapport à 2022) mais surtout par la nette réévaluation du portefeuille d'obligations. Les banques mutualistes ont constitué des provisions pour risques de crédit à hauteur de 1,5 Mrd€ en prévision d'éventuelles faillites d'entreprises.
- La [DZ Bank](#), l'organe central des banques mutualistes, déclare un résultat avant impôts de 3,2 Mrd€ (contre 2,3 Mrd€ en 2022 ; revenu net d'intérêts : + 30 % par rapport à 2022). Sa filiale, l'assurance R+V, a amplement contribué à ce résultat en dépit de son engagement dans Signa.

La banque publique d'investissement [KfW](#) affiche un résultat en hausse (1,56 Mrd€ contre 1,37 Mrd€ en 2022), légèrement au-dessus de la moyenne des cinq dernières années. Son revenu net d'intérêts a progressé (+ 13 % par rapport à 2022) et une importante reprise de provisions pour risques de crédits liés à la guerre en Ukraine a été effectuée. Son volume de financement reste élevé (111 Mrd€) mais inférieur au financement record de 2022 (167 Mrd€) marqué par des aides considérables aux énergéticiens dans le contexte de la guerre en Ukraine et par un important financement de l'efficacité énergétique des bâtiments.

Le réassureur [Munich Re](#) a réalisé en 2023 un bénéfice net de 4,6 Mrd€ (3,4 Mrd€ en 2023). Il compte verser un dividende de 15 €/action (11,60 € en 2022) et lancer un programme de rachat d'actions d'ici avril 2025 pour un montant maximal d'1,5 Mrd€. Son ratio de solvabilité atteint 267 % (260 % en 2022).

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 :
<https://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international>

Responsable de la publication : Service économique de Berlin
Claire Thirriot-Kwant, Baptiste Royer

Rédaction : François Brunet, Anita Gandon, Lucie Petit et Laurence Rambert

Abonnez-vous : berlin@dgtrésor.gouv.fr