

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Allemagne

Une publication du SER de Berlin – n°7/2026

Le chiffre à retenir

+1,4 %

Croissance de l'activité (non cjo) pour l'année 2026 prévue par l'Ifo Munich dans ses prévisions d'automne publiées le 3 septembre. Dans ses prévisions de printemps, le Gouvernement prévoyait une croissance de l'activité de +0,5 % (non cjo) pour 2026.

Sommaire

Le chiffre à retenir

Actualité financière

Marchés financiers

Projet de loi relatif à la « retraite de départ »
Investissement potentiellement risqué d'Allianz dans Hyperion
Stablecoins en euro à la Bourse de Stuttgart

Régulation financière

Interdiction du *PFOF*

Banques et assurances

La structure du paysage bancaire allemand pèse sur sa rentabilité
La taille des caisses d'épargne et des banques mutualistes a crû en raison de fusions
Deutsche Bank ressert ses liens avec la Chine
La BaFin constate des manquements chez NordLB, Helaba et Landwirtschaftliche Rentenbank
Concentration dans le secteur du *run-off*

Actualité macroéconomique

Brèves

Adoption du projet de réforme de l'impôt sur le revenu pour 2027
La morosité sur le marché du travail qui persiste

Point de conjoncture

Révision à la hausse des prévisions de croissance pour 2026 par les principaux instituts de conjoncture
Prévisions macro-économiques d'automne des principaux instituts de conjoncture
Prévisions économiques et budgétaires annuelles
Indicateurs conjoncturels mensuels
Graphiques clés

Actualité financière

Marchés financiers

Projet de loi relatif à la « retraite de départ ». Le projet de loi portant sur le futur produit de retraite individuelle « [Frühstartrente](#) » a été adopté le 12 août dernier en conseil des ministres pour un lancement au 1^{er} janvier 2027. Ce nouvel instrument vise à familiariser les moins de 18 ans avec les marchés financiers via un produit d'épargne-retraite privé, dans lequel l'Etat versera 10 €/mois à tous les enfants de plus de 6 ans. La *Frühstartrente* peut, à la majorité de l'enfant, être transférée dans le nouveau produit d'épargne retraite individuelle, défini dans la loi adoptée le 8 mai dernier. La première lecture du projet de loi par le Bundestag aura lieu en septembre (entre le 21 et le 25) et le projet de loi pourra être adopté définitivement par le Bundesrat lors de sa session du 20 novembre. ([cf. Berlin Eco n°4/2026](#)).

Investissement potentiellement risqué d'Allianz dans Hyperion. En octobre 2025, Pimco, filiale d'Allianz, a investi dans le « véhicule à usage spécial » (SPV) Beignet Investor LLC, structuré par Morgan Stanley et détenu à 80 % par Blue Owl Capital Inc. et 20 % par Meta. Selon le Handelsblatt, Nikkei Research et Bloomberg, Pimco détient 38,7 % de l'obligation Beignet dont le montant de l'émission était de 27,294 Md\$ (coupon : 6,581 %, échéance : 2049) et dont le cours atteignait 97,05 % de sa valeur en juillet. Le SPV Beignet finance la construction du campus de centres de données de Meta en Louisiane. L'agence de notation Moody's considère qu'un tel montage n'est pas prévu par les règles comptables américaines. Par ailleurs, selon le New York Times, le campus ne serait assurable qu'à hauteur de 4 Md\$.

Stablecoins en euro à la Bourse de Stuttgart. [Boerse Stuttgart Digital](#) intègre le stablecoin indexé sur l'euro « EUR CoinVertible », émis par SG-FORGE, filiale de Société Générale, dans son infrastructure d'échanges et de teneur de compte-conservateur.

Régulation financière

Interdiction du PFOF. Depuis le 1^{er} juillet 2026, la « rémunération pour flux d'ordres » (PFOF), qui consiste pour un courtier à être rémunéré pour orienter les ordres de ses clients vers un lieu d'exécution donné, est interdite en Allemagne. Après deux années de période transitoire, le [superviseur](#) constate que banques et courtiers ont modifié leur modèle d'activité, par exemple en se chargeant eux-mêmes de l'échange du titre financier.

Banques et assurances

La structure du paysage bancaire allemand pèse sur sa rentabilité. Dans une [étude](#), le cabinet de conseil Bearingpoint constate que les établissements allemands ont largement rattrapé leur retard par rapport à leurs concurrents européens mais que leur système à trois piliers (caisses d'épargne, banques mutualistes et banques privées) entrave les économies d'échelle. Ainsi, si le ratio coûts/revenus des banques allemandes atteint presque celui des banques européennes (54,8 % contre 52,7 %, chiffres 2025), leur rentabilité des capitaux propres reste inférieure (RoE de 8,6 % contre 10,4 %). Par ailleurs, la tendance à la hausse des créances douteuses du secteur bancaire allemand (+87 % en 2025 par rapport à 2019), concentrée sur l'immobilier commercial, est inverse à celle des banques européennes, le taux de NPL des banques allemandes restant néanmoins faible.

La taille des caisses d'épargne et des banques mutualistes a crû en raison de fusions. Selon le cabinet de conseil ZEB, le nombre des caisses d'épargne dont le bilan dépasse 5 Md€ a doublé en dix ans (104 contre 48), tandis que celui des banques mutualistes dont le bilan dépasse également 5 Md€ a triplé (59 contre 17). Frankfurter Volksbank (20 Md€) et Volksbank Mittelhessen (14 Md€) font, par exemple, partie des très grandes banques mutualistes.

Deutsche Bank ressert ses liens avec la Chine. Pour encourager l'utilisation internationale du renminbi, la banque centrale chinoise (People's Bank of China) autorise [Deutsche Bank](#) à devenir la première banque de compensation non chinoise en Europe. Deutsche Bank pourra par conséquent directement traiter, valider et sécuriser les transactions financières en renminbi entre les sociétés européennes et chinoises, sans que celles-ci aient besoin de passer par des banques chinoises. La banque allemande serait, par ailleurs, l'établissement financier étranger ayant émis le plus important volume [d'obligations « Panda »](#) (obligations libellées en renminbi émises en Chine par des entités étrangères) au cours des cinq dernières années.

La BaFin constate des manquements chez NordLB, Helaba et Landwirtschaftliche Rentenbank. Le superviseur ordonne aux Landesbanken [NordLB](#) et [Helaba](#) de combler leurs lacunes concernant la prévention du blanchiment et du financement du terrorisme, alors qu'[Helaba](#) a déjà été condamnée à une amende fin 2025 pour des raisons similaires. La BaFin exige, en outre, de [Landwirtschaftliche Rentenbank](#) de relever ses fonds propres jusqu'à ce que son organisation opérationnelle soit conforme aux règles. Le superviseur avait déjà pris la même sanction vis-à-vis de la banque publique d'investissement en 2023 et 2024.

Concentration dans le secteur du *run-off*. Un des spécialistes allemands du *run-off*, [Frankfurter Leben Holding GmbH & Co. KG](#) (FLG, détenu par l'entreprise chinoise Fosun) compte acquérir d'ici mi-2027, après autorisation de la BaFin, un autre

spécialiste du secteur, Athora Verwaltung GmbH et Athora Deutschland Holding GmbH & Co. KG, dont le siège actuellement aux Bermudes doit être transféré à Londres en 2027. Cette acquisition se fera grâce à l'investissement de la filiale de Deutsche Bank, DWS, dans de la dette subordonnée à durée indéterminée (RT 1) de l'assureur FLG à hauteur de plusieurs dizaines de millions d'euros.

Actualité macroéconomique

Brèves

Adoption du projet de réforme de l'impôt sur le revenu pour 2027, malgré les réserves du ministère fédéral de l'Économie (BMWE). Le Conseil des ministres a adopté le 2 septembre [le projet de réforme fiscale](#) annoncé en juillet (cf. *Berlin Eco* n°6/2026), qui prévoit notamment un relèvement des abattements fiscaux et des prestations familiales, en partie financé par une taxation accrue des très hauts revenus et la réduction de certains avantages fiscaux. Le texte a toutefois suscité des réserves du BMWE : dans un courrier adressé au ministère fédéral des finances (BMF) en amont du Conseil des ministres, le BMWE critique notamment l'absence d'indexation complète du barème de l'impôt sur le revenu par rapport à l'inflation, ce qui peut conduire à une hausse de la charge fiscale sans progression du revenu réel. Dans ce courrier, le BMWE demande également des allègements supplémentaires pour les entreprises et appelle à une réforme plus large de la fiscalité, comprenant notamment un relèvement du seuil d'entrée dans le taux marginal supérieur et l'examen d'une suppression complète de la surtaxe de solidarité. En réponse, le ministre des finances et vice-chancelier, Lars Klingbeil, a indiqué que les grands principes de la réforme avaient été adoptés par le comité de coalition et faisaient l'objet d'un accord avec le chancelier.

La morosité sur le marché du travail persiste : l'amélioration récente du climat des affaires ne se reflète pas encore sur l'emploi selon [l'agence](#) fédérale du travail. Le nombre de personnes au chômage a augmenté en août (+0,1 % sur un mois en données désaisonnalisées). Le marché de l'emploi reste dégradé en juillet (dernier mois disponible) : le nombre de personnes en emploi a reculé de 227 000 en glissement annuel en juillet (après -225 000 en juin, données désaisonnalisées). En particulier, le recul de l'emploi salarié dans l'industrie manufacturière (-171 000 sur un an en juin, dernier mois disponible à ce niveau de granularité) n'est qu'en partie compensé par la progression de l'emploi dans les services (+149 000 dans les soins, le social et les services publics). Les perspectives d'emploi s'amélioreraient légèrement selon [l'ifo](#) qui note que « dans l'industrie, les suppressions d'emploi ont perdu de leur dynamisme ». Le baromètre de l'emploi de l'ifo s'est redressé en août (à 94,8 points) après la hausse déjà observée en juillet (à 93,0 points), atteignant ainsi le plus haut niveau observé depuis mai 2025.

Point de conjoncture

Révision à la hausse des prévisions de croissance pour 2026 par les principaux instituts de conjoncture. L'[ifo](#), l'[IfW](#), le [DIW](#), l'[IWH](#) et le [RWI](#) anticipent désormais une hausse du PIB comprise entre 1,2 % et 1,4 % en 2026, soit plus du double des 0,5 % encore prévus par le gouvernement fédéral en avril. Cette révision tient principalement à la progression plus forte qu'attendu des exportations au deuxième trimestre qui ne devraient toutefois pas maintenir ce rythme au cours des années à venir. Les instituts considèrent en effet ce rebond comme temporaire : le DIW l'attribue notamment à des effets d'anticipation liés aux tensions sur les marchés de l'énergie et au fait que l'Allemagne dépend moins des intrants du Golfe que ses concurrents asiatiques ; l'IfW relève également des difficultés d'approvisionnement de concurrents asiatiques, tandis que le RWI y voit surtout un effet de rattrapage. La dynamique devrait ralentir au second semestre, notamment en raison du bas niveau du Rhin et des prix élevés de l'énergie. À moyen terme, la faiblesse de l'investissement privé et du potentiel de croissance resterait un frein tandis que les faiblesses structurelles telles que la baisse de la compétitivité par rapport à d'importants marchés comme la Chine persisteraient. Le diagnostic commun (*Gemeinschaftsdiagnose*) de ces différents instituts qui servira de fondement aux prévisions macroéconomiques d'automne du Gouvernement est attendu pour le 24 septembre.

Prévisions macro-économiques d'automne des principaux instituts de conjoncture

Source	Date de publication	2025	2026	2027	2028
Croissance (%) (non-cjo)					
ifo septembre 2026	03/09/2026	0,2	1,4	1,2	0,8
IfW septembre 2026	03/09/2026	0,2	1,3	1,0	0,5
RWI septembre 2026	03/09/2026	0,2	1,3	1,1	0,5
DIW septembre 2026	02/09/2026	0,2	1,2	1,0	0,7
IWH septembre 2026	03/09/2026	0,2	1,4	0,8	0,2
Gouvernement avril 2026	22/04/2026	0,2	0,5	0,9	-

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2025	2026	2027	2028
Croissance (%) (non-cjo)					
Bundesbank juin 2026	12/06/2026	0,2	0,7	0,9	1,2
OCDE juin 2026	03/06/2026	0,2	0,9	1,2	-
Conseil des Sages mai 2026	27/05/2026	0,2	0,5	0,8	-
Commission européenne mai 2026	21/05/2026	0,2	0,6	0,9	-
Inflation (%) (IPCH)					
Bundesbank juin 2026	12/06/2026	2,3	2,9	2,7	1,9
OCDE juin 2026	03/06/2026	2,3	2,7	2,8	-
Conseil des Sages mai 2026	27/05/2026	2,3	3,1	2,8	-
Commission européenne mai 2026	21/05/2026	2,3	2,9	2,7	-
Solde public (% du PIB)					
Bundesbank juin 2026	12/06/2026	-2,8	-4,4	-4,8	-4,9
OCDE juin 2026	03/06/2026	-2,7	-3,5	-4,0	-
Conseil des Sages mai 2026	27/05/2026	-2,7	-3,7	-4,3	-
Commission européenne mai 2026	21/05/2026	-2,7	-3,7	-4,1	-
Dette publique (% du PIB)					
Bundesbank juin 2026	12/06/2026	63,5	-	-	69,6
OCDE juin 2026	03/06/2026	63,4	65,5	67,9	-
Conseil des Sages mai 2026	27/05/2026	63,5	65,4	67,5	-
Commission européenne mai 2026	21/05/2026	63,5	65,8	68,0	-

Indicateurs conjoncturels mensuels

Indicateur	Source	2026-05	2026-06	2026-07	2026-08
Activité					
Ventes au détail (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo)	Destatis	1,1	0,0	-3,4	-
Production industrielle (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo)	Destatis	0,8	0,0	-1,1	-
Prix à la consommation					
Inflation (% évol. en g.a., déf. nat.)	Destatis	2,6	2,3	2,8	-
Inflation sous-jacente (% évol. en g.a., déf. nat.)	Destatis	2,5	2,5	2,4	-
Commerce extérieur					
Exportations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo)	Destatis	1,1	0,9	-0,8	-
Importations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo)	Destatis	-2,6	4,5	-5,7	-
Marché du travail					
Personnes au chômage (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.)	BA	30	21	26	36
Personnes en emploi (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.)	BA	-213	-225	-227	-
Climat des affaires					
Baromètre du climat des affaires (indice base 100 = 2015, cvs)	ifo	85	86	87	89
Baromètre de l'emploi (indice base 100 = 2015, cvs)	ifo	94	92	93	95

déf. nat. : définition nationale

g.a. : glissement annuel

cvs : corrigé des variations saisonnières

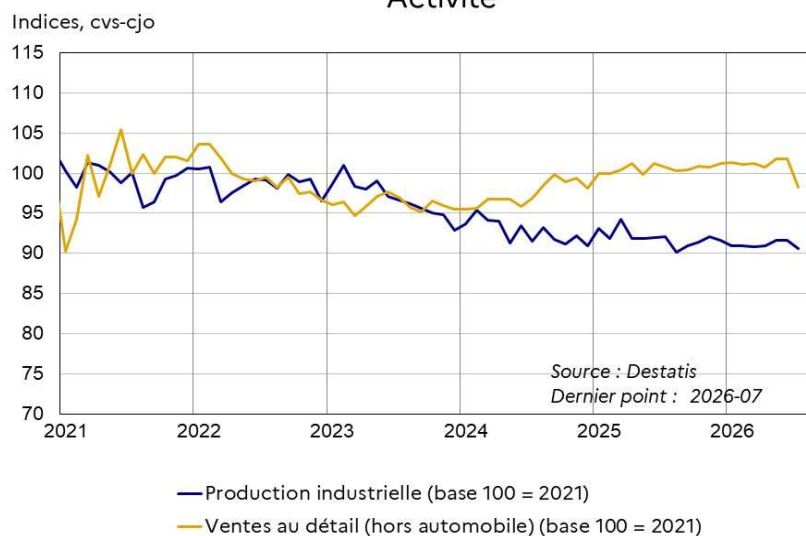
cjo : corrigé des jours ouvrés

Inflation sous-jacente : hors alimentation et énergie

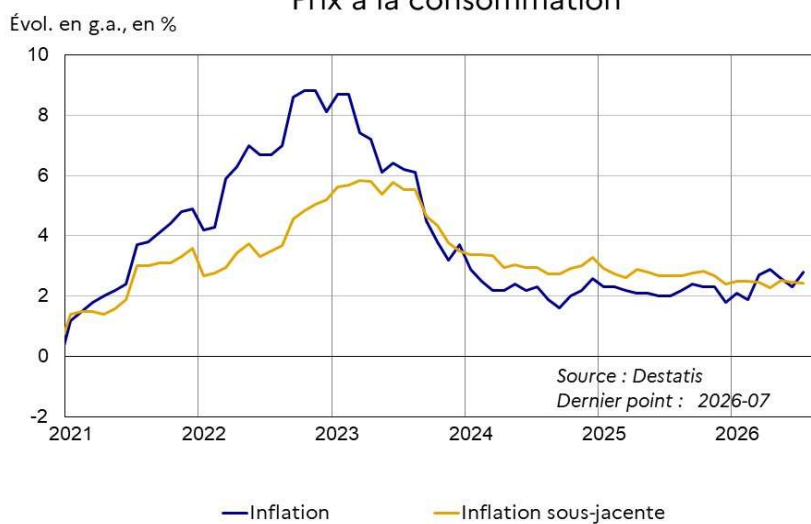
BA : Agence fédérale du travail (Bundesagentur für Arbeit)

Graphiques clés

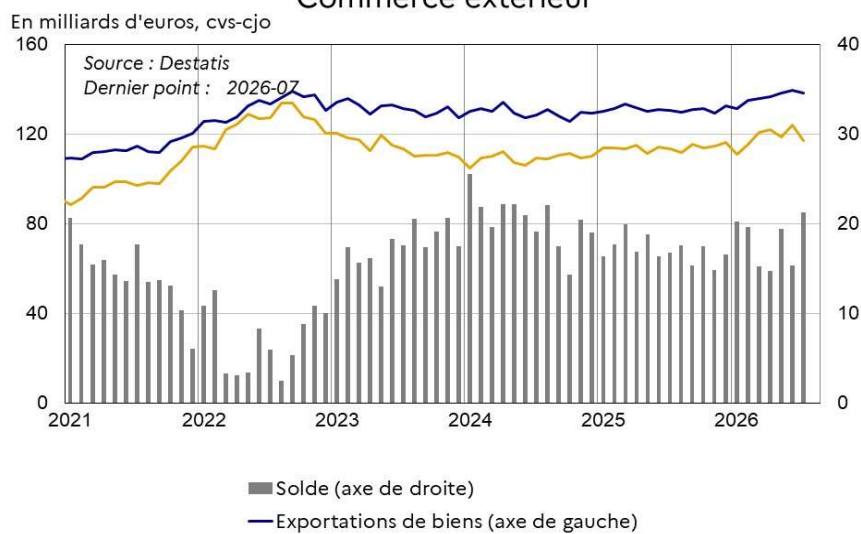
Activité



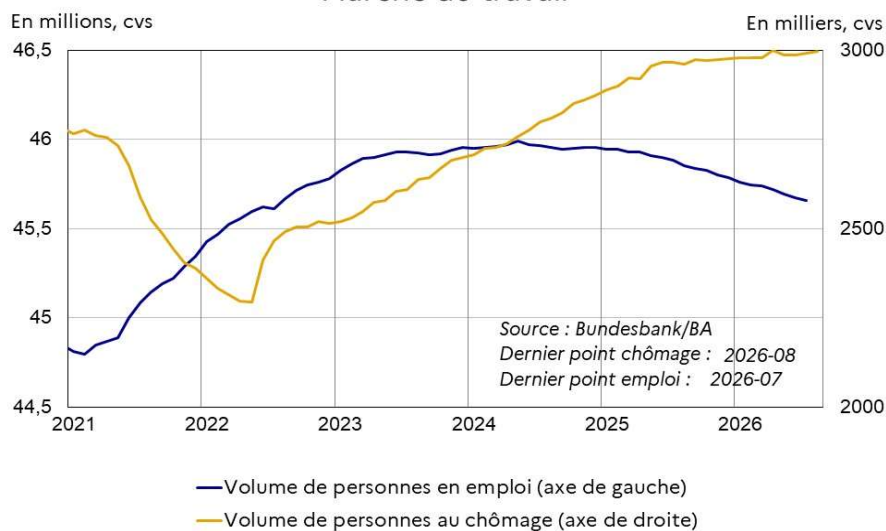
Prix à la consommation



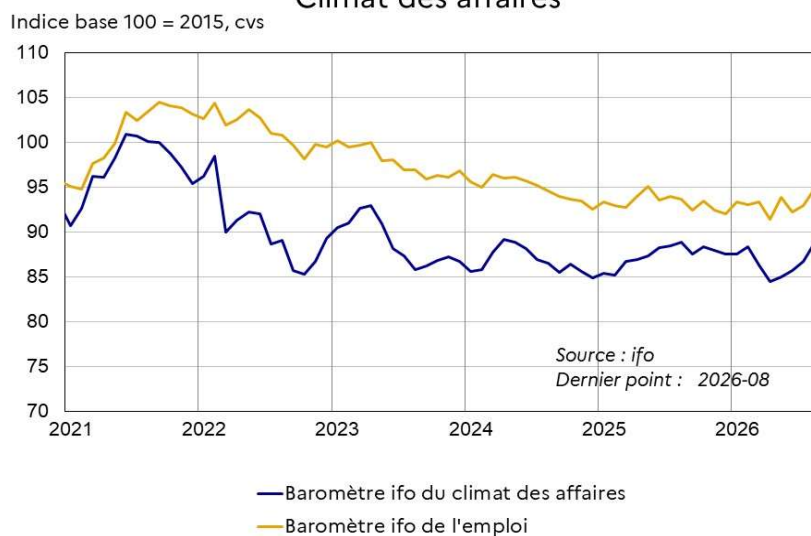
Commerce extérieur



Marché du travail



Climat des affaires



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

Jérôme Brouillet, Emmanuel Bordelles-Viala

Rédaction : François Brunet, Mahé-Anthony Gelibert, Anita Gandon, Thomas Goujat-Gouttequillet, Lucie Petit, Laurence Rambert

Abonnez-vous : berlin@dgtresor.gouv.fr