

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Allemagne

Une publication du SER de Berlin – n°10/2025

Sommaire

Le chiffre à retenir

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique

Le Conseil des Sages se montre réservé sur les perspectives économiques allemandes

Politique budgétaire

La situation budgétaire des administrations publiques locales s'est encore dégradée en 2024

Le gouvernement fédéral a actualisé ses prévisions pluriannuelles de recettes fiscales

Le Conseil des Sages met à jour ses prévisions budgétaires

La Bundesbank formule une nouvelle proposition de réforme du cadre du frein à la dette

Politiques sociales et marché du travail

La reprise automnale sur le marché du travail « manque jusqu'à présent d'élan »

Analyse du recul de l'emploi dans l'industrie observé depuis 1975

Les dettes de l'agence fédérale du travail vis-à-vis de l'État fédéral progressent

La coalition gouvernementale s'accorde sur la réforme du *Bürgergeld*

Le gouvernement tente de contenir les dépenses dans la branche maladie

Une étude interroge les meilleurs leviers pour augmenter l'activité des seniors

Actualité financière

Marchés financiers

Emission d'une obligation verte par DKB

Propositions d'obligations européennes pour financer notamment l'effort de défense

Régulation financière

Rapport sur la stabilité financière de la Bundesbank

Hausse du seuil de notification des transactions pour compte propre

Exigences en matière de gestion des risques des entreprises d'investissement

Projet de loi sur la limitation des risques des fonds d'investissement

Plaidoyer du secteur bancaire en faveur d'un régime pour les établissements de petite taille

Banques et assurances

Commerzbank annonce un nouveau rachat d'actions

La BaFin condamne JP Morgan pour manquement à la prévention du blanchiment d'argent

L'emploi a progressé dans le secteur bancaire en 2024

Les chèques seront supprimés en 2027

Le représentant spécial mandaté par la BaFin aurait quitté Postbank

Point de conjoncture

Le chiffre à retenir

29,1%

Pourcentage des postes de direction occupés par des femmes en Allemagne en 2024 selon [Destatis](#) – chiffre stable sur les dix dernières années, alors qu'il a progressé de 31,8% à 35,2% sur la période en moyenne européenne.

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique

Le Conseil des Sages se montre réservé sur les perspectives économiques allemandes.

Dans le cadre de l'actualisation des prévisions macroéconomiques réalisée pour la publication de leur [rapport annuel](#) le 12 novembre, les Sages projettent désormais, comme le gouvernement fédéral, une croissance de + 0,2 % en 2025. Ils se révèlent en revanche nettement moins optimistes sur l'ampleur de la reprise en 2026, la situant à seulement +0,9 %, contre +1,3 % pour le gouvernement il y a un mois. Alors que 0,3 point de croissance sera imputable l'an prochain aux variations calendaires (nombre plus élevé de jours ouvrés), l'impulsion budgétaire ne contribuerait elle-même selon les Sages qu'à hauteur de 0,3 point, là où le gouvernement table quant à lui sur pas moins de 0,7 point. Les prévisions respectives d'inflation sont en revanche largement cohérentes, à +2,2 % (IPC) en moyenne annuelle 2025 pour les Sages (contre + 2,1 % au gouvernement), puis +2,1 % en 2026 (+ 2,0 % au gouvernement). Utilisant leur propre modèle, les Sages placent enfin la croissance potentielle allemande à +0,1% à partir de 2027, quand le gouvernement l'estimait de son côté à + 0,6 % dans ses dernières prévisions.

Politique budgétaire

La situation budgétaire des administrations publiques locales s'est encore dégradée en 2024.

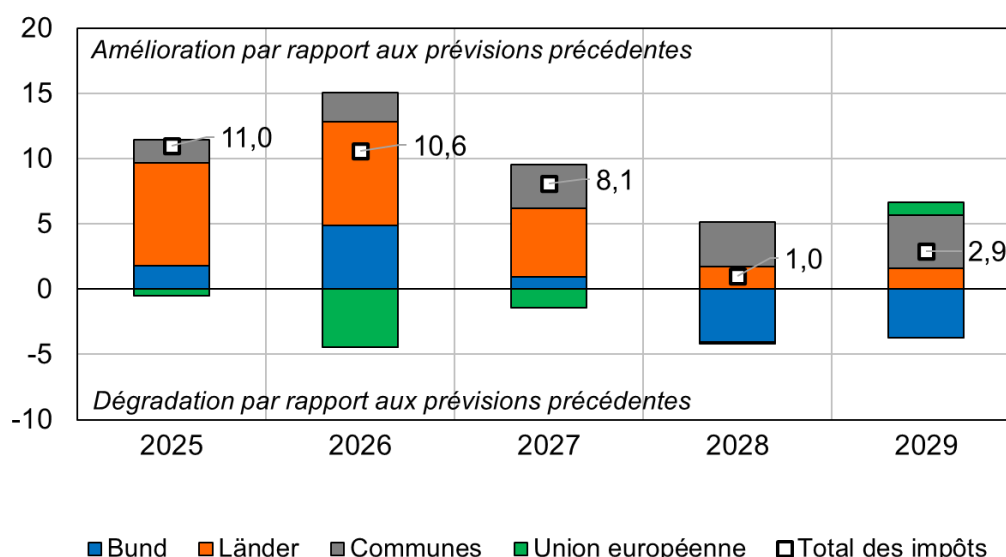
Selon la [Bundesbank](#), le déficit nominal agrégé des 16 Länder et de leurs communes a atteint 43 Md € l'an passé (soit environ 1 % du PIB), 18 Md € étant imputables aux Länder et 25 Md € aux communes. La Bundesbank estime le déficit structurel à 25 Md €, dont la majeure partie est attribuable au niveau communal (21 Md€). Le niveau d'endettement public par habitant varie par ailleurs fortement selon l'Etat fédéré, dans une fourchette comprise entre 3 200 € en Bavière et 36 700 € pour la ville-Etat de Brême. Selon une autre étude de l'[institut IW](#) portant sur l'évolution de la composition des dépenses des communes de 1992 à 2022, la part des dépenses sociales serait passée sur la période de 25 % à 38 % des dépenses totales, et la part des dépenses de fonctionnement de 12 % à 21 %. Parallèlement, la part dédiée aux dépenses d'aménagement et d'infrastructures aurait chuté de 34 % à 20 %.

Le gouvernement fédéral a actualisé ses prévisions pluriannuelles de recettes fiscales.

Tous échelons d'administration confondus, les [recettes fiscales](#) se voient rehaussées d'un montant de l'ordre de 10 Md € par an pour les exercices 2025-2027 par rapport

aux prévisions de mai dernier, essentiellement en lien avec le rehaussement des prévisions de croissance nominale. Pour autant, les recettes fiscales ne représenteraient en 2028 que 21,9% du PIB, contre 22,5% dans les estimations de mai dernier. Par ailleurs, l'actualisation profite peu à l'échelon fédéral dont les projections de recettes se voient rehaussées tout au plus de 5 Md € en 2026, et même abaissées pour les exercices 2028 et 2029.

Graphique – Nouvelles prévisions de recettes fiscales : écarts aux prévisions de mai 2025 par échelon affectataire (en Md€)



Source : prévisions de recettes fiscales de mai 2025 et d'octobre 2025 ; graphique SER.

Le Conseil des Sages met à jour ses prévisions budgétaires. Dans son rapport annuel, le Conseil des Sages table sur un déficit public de -2,3 % en 2025 (après - 2,7 % en 2024), puis -3,1 % en 2026. Le ratio de dette publique augmenterait légèrement dès 2025 à 62,7 %, puis de manière plus marquée en 2026 pour atteindre 63,7 %. Il pourrait selon les Sages dépasser 85 % à horizon 2035, compte tenu des marges de manœuvre budgétaires libérées par la réforme constitutionnelle du frein à la dette en mars, et d'une programmation budgétaire pluriannuelle que les Sages jugent en l'état insuffisamment portée sur les investissements.

La Bundesbank formule une nouvelle proposition de réforme du cadre du frein à la dette. Alors qu'une [commission d'experts](#) nommée par le gouvernement planche actuellement sur de nouvelles pistes de réforme du frein à la dette comme cela a été convenu dans le contrat de coalition, la Bundesbank a publié le 11 novembre sa [position](#) en la matière. Estimant que le traitement dérogatoire pérenne accordée aux dépenses de défense depuis la révision constitutionnelle de mars ne permet plus de garantir le respect de règles budgétaires européennes et la soutenabilité des finances publiques à long terme, la Bundesbank propose de faire évoluer progressivement le cadre budgétaire national. Dans un régime cible applicable à compter de 2036, le cadre budgétaire ménagerait des incitations à l'investissement, en contrepartie d'un moindre déficit structurel autorisé lorsque l'endettement public excède 60% du PIB.

Politiques sociales et marché du travail

La reprise automnale sur le marché du travail « manque jusqu'à présent d'élan » selon la présidente de l'Agence fédérale du travail Andrea Nahles. Le nombre de personnes enregistrées au chômage a légèrement baissé en octobre (-0,1% sur un mois en données corrigées des variations saisonnières), quoique la progression du chômage sur un an reste marquée (+121 000 personnes). L'emploi recule à la marge en septembre (dernier mois disponible ; -0,0% à 45,9 M en cvs) et le baromètre de l'emploi de [l'ifo](#) se redresse légèrement en octobre (+1 point à 93,5 points). Ce dernier reste toutefois fondamentalement très dégradé, après avoir reculé en septembre au plus bas niveau observé depuis juin 2020. L'ifo relève que « les entreprises allemandes continuent de supprimer plus d'emplois qu'elles n'en créent », même si les suppressions d'emplois ralentissent. Par ailleurs, selon une enquête de l'[institut IW](#) dans le secteur marchand, les prévisions d'emploi sont mal orientées en 2026 : 36% des entreprises envisagent de réduire leurs effectifs en 2026, une part deux fois plus élevée que celle des entreprises qui prévoient d'embaucher.

Analyse du recul de l'emploi dans l'industrie observé depuis 1975. Selon une étude du [DIW](#) qui s'est appuyée sur les données de l'Allemagne de l'Ouest pour les années 1975 à 2017, le recul de l'emploi dans l'industrie ne s'explique pas uniquement par des mutations sectorielles (transferts d'emploi de l'industrie vers les services), mais aussi par une évolution des tâches professionnelles vers des fonctions de service (y compris dans le secteur industriel) et une augmentation des niveaux de qualification. Ces deux derniers facteurs expliqueraient environ le tiers de la diminution de l'emploi dans l'industrie manufacturière.

Les dettes de l'agence fédérale du travail vis-à-vis de l'État fédéral progressent et pourraient atteindre 6,2 Md€ fin 2026. Selon le budget 2026 de l'[agence fédérale](#) adopté le 7 novembre par son conseil de surveillance, le déficit de la branche chômage atteindrait 4,0 Md€ en 2026 et sera financé par un prêt de l'Etat fédéral. En outre, l'agence ne pourra pas rembourser avant fin 2026 le prêt dont elle bénéficie déjà pour l'année 2025 à hauteur de 2,2 Md€.

La coalition gouvernementale s'accorde sur la réforme du *Bürgergeld*. Lors d'une [commission de coalition](#) le 8 octobre, la CDU-CSU et le SPD se sont accordés sur les modalités de la réforme du *Bürgergeld* (prestation de solidarité à destination des demandeurs d'emploi). Celle-ci affiche une priorité marquée au retour à l'emploi. La nouvelle protection de base (*Neue Grundsicherung*) envisagée durcit ainsi les sanctions envers les bénéficiaires ne répondant pas aux convocations ou ne respectant pas leur plan de coopération avec le service public de l'emploi, tout en prenant en compte les situations difficiles de personnes rencontrant des problèmes de santé.

Le gouvernement tente de contenir les dépenses dans la branche maladie. Le 15 octobre, le gouvernement fédéral a adopté un projet de loi visant à stabiliser le taux de cotisation de la branche maladie à court terme en réalisant environ 2 Md€ d'économies, dont 1,8 Md€ dans le secteur hospitalier. La ministre fédérale de la Santé, Nina Warken, et le groupe de prévision de la branche (*Schätzerkreis der gesetzlichen Krankenversicherung*) ont annoncé le même jour que le taux moyen supplémentaire

de cotisation, qui s'ajoute au taux de base de 14,6%, devrait être stable à 2,9% en 2026. Par ailleurs, la réforme des urgences, actuellement en consultation interministérielle, prévoit la création de centres intégrés de prise en charge des urgences et une évaluation médicale préalable obligatoire afin de mieux orienter les patients, ce qui pourrait éviter 1,2 M de passages aux urgences par an (soit 8% des cas actuels), avec des économies supplémentaires estimées entre 1 et 2,3 Md€ par an.

Une étude interroge les meilleurs leviers pour augmenter l'activité des seniors. En Allemagne, d'après une enquête de l'[IAB](#), 53% des personnes nées entre 1959 et 1969 souhaitent partir à la retraite avant l'âge légal et seuls 4% se disent prêts à prolonger leur activité au-delà. Pour encourager un départ le plus tardif possible, l'ancienne coalition avait proposé une « prime de report de retraite » (*Rentenaufschubprämie*), qui serait, selon les auteurs, plus incitative que le système actuel de surcote (*Rentenzuschlag*), largement méconnu des seniors. Selon les auteurs, les conditions de travail sont un facteur central : les seules incitations financières, comme la future *Aktivrente* envisagée (franchise fiscale sur les revenus d'activité une fois atteint l'âge légal de départ), ne seraient pas suffisantes. En 2024, 13% des 65-74 ans cumulaient une pension de retraite et un revenu d'activité selon [Destatis](#).

Actualité financière

Marchés financiers

Emission d'une obligation verte par DKB. La filiale de la Landesbank BayernLB, première banque allemande à émettre une obligation verte répondant aux exigences du label « *European Green Bonds* » (*EuGB*), a attiré 500 M€ pour cette [obligation senior préférée](#) dont le coupon est de 2,875%, l'échéance d'un peu plus de 5 ans et le rendement de 2,974%. Elle servira à refinancer des prêts destinés à des installations éoliennes et solaires en Allemagne.

Propositions d'obligations européennes pour financer notamment l'effort de défense. Dans son [rapport annuel](#) du 12 novembre, le Conseil des Sages préconise la mise en place d'un actif sûr européen (*European safe asset*) afin d'améliorer la profondeur et la liquidité du marché de capitaux européen, de renforcer le rôle international de l'euro et la stabilité financière de la zone euro. Par ailleurs, les Sages se penchent sur la fragmentation et l'inefficacité des efforts de réarmement en cours en appelant notamment à la mise à l'échelle des financements communautaires, un recours accru aux procédures d'appel d'offres à l'échelle de l'UE et la mise sur pied d'une agence européenne des marchés publics. Le rapport des Sages fait ainsi écho aux déclarations récentes du président de la Bundesbank, [Joachim Nagel](#), en faveur de l'émission d'obligations européennes spécifiquement destinées à financer la défense des États membres – se référant au rapport Draghi de septembre 2024.

Régulation financière

Rapport sur la stabilité financière de la Bundesbank. Le [secteur financier](#) allemand est exposé à un risque de baisse de la valeur des actions et obligations dans un contexte

de perte de compétitivité, de tensions géopolitiques, de conflits commerciaux et d'augmentation de la dette publique dans certains pays de la zone euro. Les *NPL* restent certes à un niveau modéré (un peu plus de 2,5%), mais ont régulièrement augmenté depuis fin 2022. Par ailleurs, les grandes banques allemandes ne seraient pas suffisamment capitalisées pour affronter des chocs massifs. Le lien entre banques, assurances et fonds s'accroissant, la Bundesbank réclame une intensification des échanges internationaux de données pour mieux identifier la composition des fonds étrangers.

Hausse du seuil de notification des transactions pour compte propre. Comme l'y autorise le règlement 2024/2809 visant à rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et à faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, la [BaFin](#) prévoit de relever, à partir du 1^{er} janvier 2026, le seuil de 20 000 à 50 000 € à partir duquel les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes doivent rendre publics l'achat et la vente d'actions de leur propre entreprise réalisés au cours d'une année civile.

Exigences en matière de gestion des risques des entreprises d'investissement. La [BaFin](#) prépare une circulaire qui s'adressera spécifiquement aux entreprises d'investissement de petite et moyenne taille qui, jusqu'à présent, étaient soumises à la même circulaire sur la gestion des risques que les établissements de crédit. Elle se basera sur la loi relative aux entreprises d'investissement (*Wertpapierinstitutsgesetz*) entrée en vigueur en 2021. Le superviseur souhaite ainsi « réduire la complexité des exigences et renforcer la proportionnalité ».

Projet de loi sur la limitation des risques des fonds d'investissement. Afin de transposer les directives AIFM 2 et EMIR 3, le conseil des ministres a adopté fin octobre le projet de loi sur la limitation des risques des fonds d'investissement ([Fondsrisikobegrenzungs-gesetz](#)). Il introduit en outre une plus grande [flexibilité](#) dans le droit appliqué aux fonds d'investissement: égalité de traitement des créanciers de fonds communs de placement (sans personnalité juridique) et des créanciers de sociétés d'investissement; création d'un fonds d'investissement fermé comprenant un fonds commun de placement (*geschlossenes Publikums-Sondervermögen*); plus grande facilité pour les promoteurs de fonds fermés de proposer des projets d'énergies renouvelables citoyens.

Plaidoyer du secteur bancaire en faveur d'un régime pour les établissements de petite taille. À la suite des superviseurs (BaFin et Bundesbank, cf. BE n°7/2025), la confédération bancaire allemande, [DK](#), demande aux autorités européennes de simplifier la régulation bancaire en s'inspirant des pratiques suisses, britanniques et américaines. Elle critique notamment le manque de coordination entre les différentes autorités européennes. Elle se prononce entre autres pour la suppression du coussin pour le risque systémique, du ratio de levier ou du *output floor*.

Banques et assurances

Commerzbank annonce un nouveau rachat d'actions. Après un résultat net au [3^e trimestre](#) quelque peu en deçà des attentes des analystes, Commerzbank maintient

ses objectifs annuels et ses promesses de reversement total du bénéfice aux actionnaires (estimé à 2,9 Md€). Commerzbank a par ailleurs sollicité l'autorisation d'un nouveau programme de rachat d'actions de 600 M€, qui s'ajouterait au programme d'1 Md€ déjà approuvé (cf. BE n° 9/2025). La forte hausse de sa capitalisation boursière, passée en moins d'un an de 19 Md€ fin 2024 à 39 Md€ en novembre 2025, rend son acquisition plus difficile pour Unicredit.

La BaFin condamne JP Morgan pour manquement à la prévention du blanchiment d'argent. L'autorité de supervision financière inflige une [amende](#) de 45 M€ à JP Morgan SE pour avoir, d'octobre 2021 à septembre 2022, systématiquement transmis en retard ses déclarations d'activités suspectes. Il s'agit de l'amende la plus élevée jamais infligée par la BaFin, le montant des sanctions étant corrélé au chiffre d'affaires de l'établissement.

L'emploi a progressé dans le secteur bancaire en 2024. Selon la fédération patronale des banques de droit privé, AGV Banken, le [personnel](#) de l'ensemble des établissements de crédit a augmenté de 1,1 % pour atteindre 543 350 personnes fin 2024, après une tendance inverse pendant de nombreuses années. Il a néanmoins quelque peu reculé (-0,7 %) dans les banques commerciales de droit privé et les caisses d'épargne logement, du fait de restructurations dans certaines grandes banques.

Les chèques seront supprimés en 2027. La Bundesbank et la confédération bancaire *Deutsche Kreditwirtschaft* ont fait savoir que les [chèques](#) nationaux ne pourront plus être encaissés à compter de 2028. En 2024, les chèques ne représentaient plus, en Allemagne, que 0,01 % des transactions de paiement sans espèces.

Le représentant spécial mandaté par la BaFin aurait quitté Postbank. La BaFin aurait mis fin le 31 octobre au mandat du représentant spécial (composé d'un groupe d'experts du cabinet d'audit KPMG), dépêché en septembre 2023 auprès de Deutsche Bank pour veiller à la résolution des problèmes de service clientèle de sa marque Postbank (cf. BE n° 16/2023).

Point de conjoncture

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2024	2025	2026	2027
Croissance (%) (non-cjo)					
Commission européenne novembre 2025	17/11/2025	-	0,2	1,2	1,2
Conseil des Sages novembre 2025	12/11/2025	-0,5	0,2	0,9	-
FMI octobre 2025	14/10/2025	-0,5	0,2	0,9	-
Gouvernement octobre 2025	08/10/2025	-0,5	0,2	1,3	1,4
Inflation (%) (IPCH)					
Commission européenne novembre 2025	17/11/2025	-	2,3	2,2	1,9
FMI octobre 2025	14/10/2025	2,5	2,1	1,8	-
OCDE septembre 2025	23/09/2025	2,5	2,2	2,1	-
Bundesbank juin 2025	06/06/2025	2,5	2,2	1,5	1,9
Solde public (% du PIB)					
Commission européenne novembre 2025	17/11/2025	-	-3,1	-4,0	-3,8
Conseil des Sages novembre 2025	12/11/2025	-2,7	-2,3	-3,1	-
FMI octobre 2025	14/10/2025	-2,7	-2,5	-3,4	-
Diagnostic commun septembre 2025	25/09/2025	-2,7	-2,2	-3,1	-3,4
Dette publique (% du PIB)					
Commission européenne novembre 2025	17/11/2025	-	63,5	65,2	67,0
Conseil des Sages novembre 2025	12/11/2025	62,2	62,7	63,7	-
FMI octobre 2025	14/10/2025	63,5	64,4	66,0	-
Diagnostic commun septembre 2025	25/09/2025	62,1	62,4	63,1	64,1

Indicateurs conjoncturels mensuels

Indicateur	Source	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10
Activité					
Ventes au détail (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo)	Destatis	-0,1	-0,4	0,0	-
Production industrielle (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo)	Destatis	1,4	-3,7	1,3	-
Prix à la consommation					
Inflation (% évol. en g.a., déf. nat.)	Destatis	2,0	2,2	2,4	2,3
Inflation sous-jacente (% évol. en g.a., déf. nat.)	Destatis	2,7	2,7	2,8	2,8
Commerce extérieur					
Exportations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo)	Destatis	-0,2	-0,8	1,4	-
Importations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo)	Destatis	-0,7	-1,4	3,1	-
Marché du travail					
Personnes au chômage (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.)	BA	169	151	150	121
Personnes en emploi (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.)	BA	-10	-16	-34	-
Climat des affaires					
Baromètre du climat des affaires (indice base 100 = 2015, cvs)	ifo	89	89	88	88
Baromètre de l'emploi (indice base 100 = 2015, cvs)	ifo	94	94	93	94

déf. nat. : définition nationale

g.a. : glissement annuel

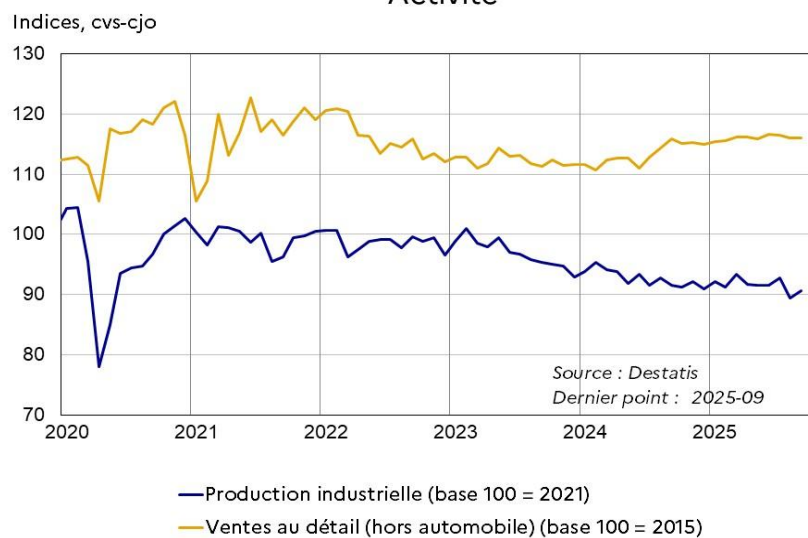
cvs : corrigé des variations saisonnières

cjo : corrigé des jours ouvrés

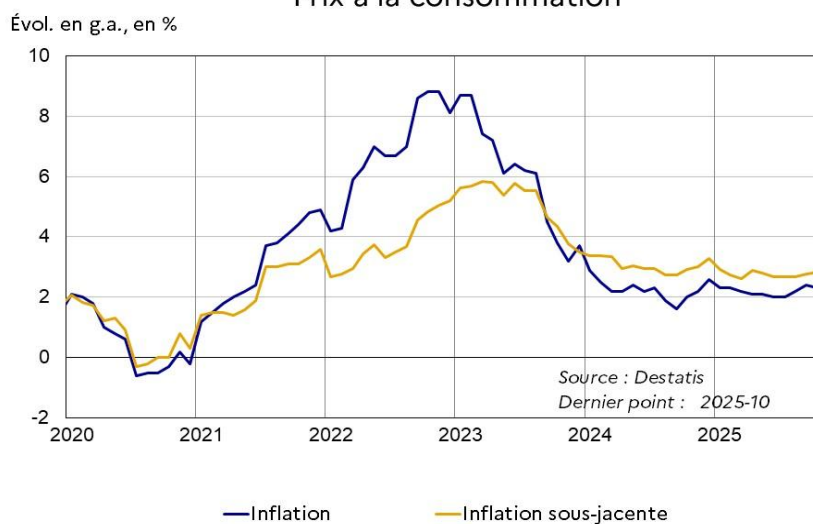
Inflation sous-jacente : hors alimentation et énergie

BA : Agence fédérale du travail (Bundesagentur für Arbeit)

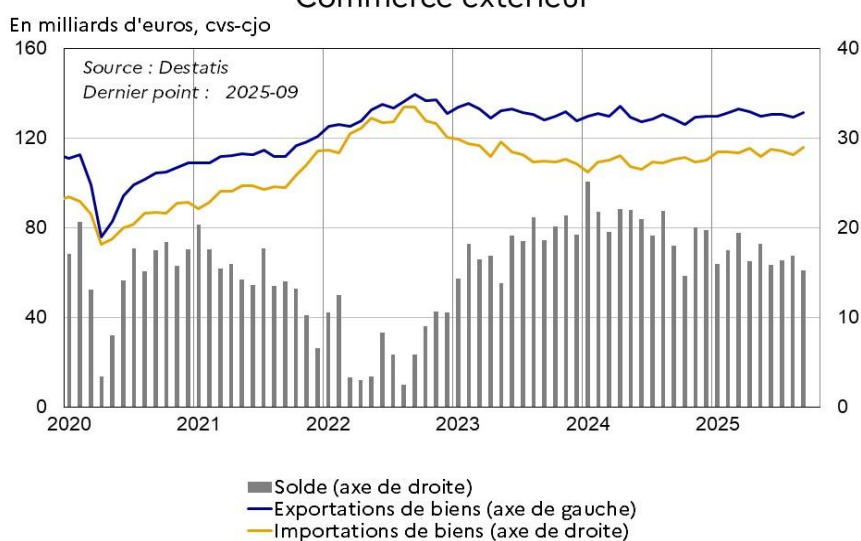
Activité



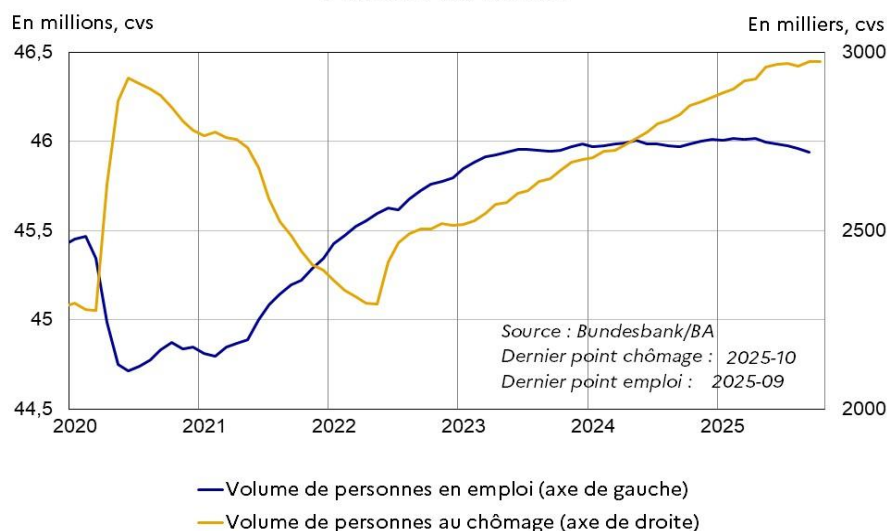
Prix à la consommation



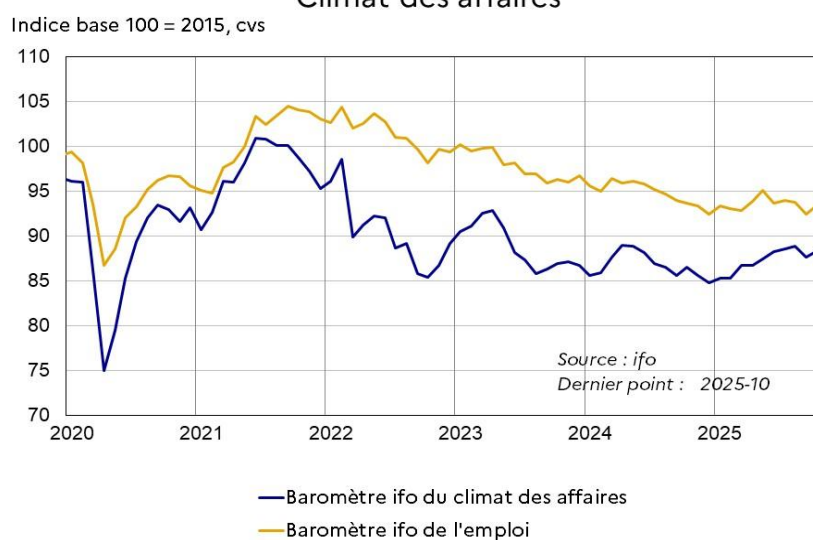
Commerce extérieur



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, Baptiste Royer

Rédaction : François Brunet, Anita Gandon, Thomas Goujat-Gouttequillet, Pauline Langin, Lucie Petit, Laurence Rambert

Abonnez-vous : berlin@dgtresor.gouv.fr