

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Allemagne

Une publication du SER de Berlin – n°1/2025

Sommaire

Le chiffre du mois

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique

- Estimation provisoire du PIB en 2024
- Prévisions de croissance de la Bundesbank pour 2025
- Prévisions de croissance des principaux instituts de conjoncture

Politique budgétaire

- Estimation provisoire du solde public en 2024
- Prévisions de finances publiques de la Bundesbank pour 2025
- Prévisions de solde public des principaux instituts de conjoncture.
- Étude sur l'articulation entre le cadre budgétaire européen et le « frein à la dette »

Politiques sociales et marché du travail

- Niveau record de l'emploi et hausse du chômage en 2024.
- Hausse des rémunérations en réponse à l'inflation en 2024
- Accord entre la direction de Volkswagen et le syndicat IG-Metall
- Baromètre des femmes managers publié par le DIW

Actualité financière

Marchés financiers

- Investissement des particuliers dans les crypto-actifs
- Technologie blockchain
- Rapport du comité pour la finance durable
- Programme d'émissions de l'Agence financière allemande

Régulation financière

- Réglementation des crypto-actifs
- Politique de simplification administrative de la BaFin
- Contrôle des bilans des entreprises par la BaFin
- Cadre pour la gestion des crises et la garantie des dépôts
- Nomination au service de supervision bancaire de la BaFin
- Hausse du taux maximum garanti pour l'assurance-vie

Banques et assurances

- Hausse de la part d'Unicredit dans Commerzbank
- Rapport sur la stabilité financière de la Bundesbank
- Site comparateur de comptes courants de l'État
- Hausse des fonds propres durs de BayernLB
- Représentants spéciaux de la BaFin auprès des banques
- Hausse de la clientèle des fintechs
- Impact des aléas naturels pour les assureurs en 2024

Point de conjoncture

Le chiffre du mois

-0,2%

Évolution du PIB réel en 2024 selon la première estimation de l'institut statistique national Destatis, publiée le 15 janvier 2025.

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique

Estimation provisoire du PIB en 2024. Selon l'estimation provisoire de [Destatis](#), l'Allemagne a enregistré en 2024 sa deuxième année de récession consécutive, le PIB chutant de -0,2% (cjo), après -0,1% (cjo) en 2023. L'activité a été pénalisée par l'atonie prolongée de l'investissement (-2,8%) et les difficultés croissantes à l'exportation (-0,8% corrigées des prix). En dépit d'une hausse sensible des revenus réels grâce au reflux de l'inflation (+2,2%, IPC, après +5,9% en 2023) et à une progression demeurée robuste du revenu disponible des ménages (+4,5%, après +6,9%), la consommation privée n'a que très modérément soutenu l'activité (+0,3%, corrigée des prix).

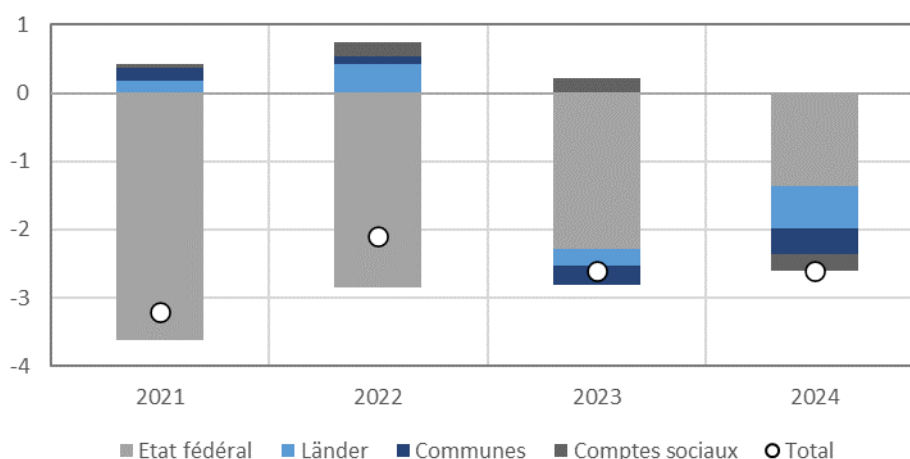
Prévisions de croissance de la Bundesbank pour 2025. Dans ses dernières prévisions de décembre 2024, la [Bundesbank](#) a révisé sensiblement à la baisse sa prévision de croissance en 2025. Elle table désormais seulement sur +0,2% (cjo) grâce à une reprise qui ne s'amorcerait qu'en cours d'année, contre +1,1% dans ses précédentes prévisions de juin 2024.

Prévisions de croissance des principaux instituts de conjoncture. Le [DIW](#), l'[Ifo](#), l'[IfW](#), l'[IWH](#) et le [RWI](#) ont sensiblement abaissé leurs prévisions de croissance pour l'Allemagne en 2025 dans leurs rapports intermédiaires de conjoncture de décembre 2024. Les prévisions sont désormais comprises entre +0,0% et +0,6%.

Politique budgétaire

Estimation provisoire du solde public en 2024. Selon l'estimation provisoire de [Destatis](#), le déficit public a atteint 2,6% du PIB en 2024, après 2,6% déjà en 2023. Si le déficit de l'Etat fédéral a sensiblement reflué suite notamment à l'extinction des dispositifs de frein aux prix de l'énergie fin 2023, les Länder, les communes et les organismes de sécurité sociale ont vu leur déficit se creuser sensiblement. Selon cette première estimation, le déficit de l'Etat fédéral ne représenterait plus en 2024 que 52% du déficit total des administrations publiques, contre 88% en 2023.

Graphique – décomposition du solde public par catégorie d'administration publique



Source : données Destatis ; calculs et graphique SER

Prévisions de finances publiques de la Bundesbank pour 2025. Dans ses dernières prévisions de décembre 2024, la [Bundesbank](#) table sur une relative stagnation du déficit public à -2,5% en 2025, tout en soulignant l'incertitude entourant la prévision compte tenu de l'absence de loi de finances en vigueur et des élections fédérales anticipées fin février. Le déficit ne diminuerait que très peu sur l'horizon de prévision et s'élèverait toujours à -2,4% en 2026 et 2027. Le déficit structurel se stabiliserait aux alentours de 2% entre 2024 et 2027. Enfin, le ratio de dette public diminuerait modérément pour atteindre 61,7% en 2027.

Prévisions de solde public des principaux instituts de conjoncture. Dans leurs prévisions de décembre 2024, le [DIW](#), l'[Ifo](#), l'[IfW](#), l'[IWH](#) et le [RWI](#) tablent sur un déficit public compris entre -1,9% et -2,1% du PIB en 2025.

Étude sur l'articulation entre le cadre budgétaire européen et le « frein à la dette ». Selon une étude conjointe du [Centre Jacques Delors](#) et de la Fondation Bertelsmann, le cadre budgétaire européen réformé laisse des marges de manœuvre pour une réforme du dispositif national du « frein à la dette ». En se fondant sur le seul critère européen de garde-fou sur le déficit, les auteurs estiment que l'Allemagne bénéficierait d'une marge de manœuvre budgétaire supplémentaire de l'ordre de 48 Md€ par an à l'heure actuelle. Pour pouvoir l'exploiter pleinement sans que le garde-fou sur la dette ou l'analyse de soutenabilité de la dette (DSA) ne contraignent davantage la trajectoire d'ajustement, l'Allemagne aurait néanmoins besoin de chiffres de croissance effective et potentielle sensiblement plus élevés que ceux actuellement projetés, ce qui plaide pour une réforme du frein à la dette associée à un paquet ambitieux de réformes et d'investissements. Pour éviter que la DSA

n'obère excessivement les marges de manœuvre, les auteurs appellent en outre à ce que l'Allemagne se mobilise pour faire évoluer le modèle, afin qu'y soient intégré l'impact des investissements et réformes prévus sur la soutenabilité de la dette.

Politiques sociales et marché du travail

Niveau record de l'emploi et hausse du chômage en 2024. Selon [Destatis](#), l'emploi a augmenté légèrement en 2024 (+0,2%), atteignant un niveau record (à 46,1 M). Cette progression est portée par l'emploi dans les services (+0,4%, à 34,8 M), alors que l'emploi recule dans l'industrie (hors construction: -0,6%), avec une baisse plus marquée dans la construction (-1,1%). Le nombre de personnes au chômage (définition BIT) a augmenté sensiblement en 2024 (+13,4%, à 1,5 M) mais le taux de chômage BIT reste peu élevé (3,2% en 2024, après 2,8% en 2023).

Hausses des rémunérations en réponse à l'inflation en 2024. Selon une première estimation de [Destatis](#), les salaires (bruts) par tête ont progressé de 5,3% en 2024, soutenus par les négociations salariales. La progression des salaires est sensiblement plus forte que l'inflation (estimée à 2,2%).

Accord entre la direction de Volkswagen et le syndicat IG-Metall. Le compromis obtenu à la fin décembre 2024 entre Volkswagen et [IG-Metall](#) prévoit une baisse de la capacité de production de 700 000 véhicules et la suppression de 35 000 postes d'ici 2030. En contrepartie, tous les sites de production sont maintenus et une garantie d'emploi protège à nouveau les 120 000 salariés de Volkswagen (SA) d'un licenciement jusqu'à 2030. L'accord salarial prévoit néanmoins un gel salarial jusqu'en 2030 ainsi que la suspension ou la réduction d'autres avantages financiers. Si la revalorisation salariale négociée au niveau de la branche au début de l'automne 2024 (de l'ordre de 5%) est formellement adoptée, elle ne sera pas versée aux salariés dans un premier temps: le montant correspondant à cette revalorisation ira abonder jusqu'à 2030 un fonds de restructuration visant à financer des dispositifs de gestion des sureffectifs (tels des baisses du temps de travail ou des retraites partielles). Une revalorisation de l'ordre de 5% – en termes réels – sera versée aux salariés dans un second temps, au 1^{er} janvier 2031.

Baromètre des femmes managers publié par le DIW. Selon le [DIW](#), la part des femmes dans les instances dirigeantes a continué de progresser en 2024. Pour les entreprises du DAX, leur part atteint 25,9% dans les directoires (soit +2,9 points à la fin 2024 sur un an) et 39,6% dans les conseils de surveillance (+1,4 point). De plus en plus de directoires comprennent au moins deux femmes, soit plus que le minimum exigé par la loi.

Actualité financière

Marchés financiers

Investissement des particuliers dans les crypto-actifs. [DZ Bank](#) (établissement central et banque d'investissement des banques mutualistes) mettra, à partir de mi-2025, à la disposition de l'ensemble des 700 banques mutualistes les outils nécessaires à l'investissement des particuliers dans les crypto-actifs. Elle coopère pour cela avec la bourse de Stuttgart et l'entreprise Atruvia. Les banques mutualistes ne délivreront cependant pas de conseils sur les crypto-actifs à leur clientèle. Le pendant de DZ Bank dans le groupe des caisses d'épargne, [DekaBank](#), a obtenu en décembre 2024 un agrément de conservation de crypto-actifs.

Technologie blockchain. La fintech [21X](#) est la première bourse utilisant la technologie blockchain à obtenir un agrément de la BaFin, en accord avec l'ESMA et la BCE, sur la base du règlement sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (DLT). La bourse permet aux investisseurs institutionnels et privés de négocier et de réaliser les échanges de titres tokenisés (titres financiers, immobilier, œuvres d'art) sur une plateforme blockchain entièrement réglementée.

Rapport du comité pour la finance durable. Le Comité pour la finance durable (SFB), constitué en 2022 par le ministère des Finances, a rendu fin novembre 2024 un [rapport](#) comprenant des recommandations sur le financement de la transformation de l'économie : création d'un fonds pour la transformation financé par des produits d'épargne avec réduction fiscale, une régulation efficace...

Programme d'émissions de l'Agence financière allemande. [L'Agence financière](#) a annoncé le 17 décembre qu'elle émettrait en 2025 380 Md€ d'obligations (240 Md€ à moyen et long terme + 126 Md€ à court terme + 13-15 Md€ d'obligations vertes). Elle placera en outre environ 9 Md€ directement auprès de banques.

Régulation financière

Réglementation des crypto-actifs. Le Bundesrat a voté le 20 décembre dernier la loi sur la numérisation des marchés financiers ([FinmadiG](#)) qui transpose le règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCAR). Cette loi comprend un ensemble de modifications de lois existantes et l'adoption d'un nouveau texte sur la supervision des marchés de crypto-actifs (KMaG) qui adapte les compétences de la BaFin aux particularités des crypto-actifs.

Politique de simplification administrative de la BaFin. La [BaFin](#) a réduit certaines obligations des établissements de crédits « de petite

taille et non complexe ». Par exemple, la réalisation de « stress-tests inversés » ne sera plus obligatoire ; un seul test de liquidité devra être réalisé chaque année au lieu de trois jusqu'à présent ou les plans préventifs de redressement seront simplifiés.

Contrôle des bilans des entreprises par la BaFin. Depuis 2022, la BaFin est chargée seule (et non plus en second ressort après l'organisme de contrôle de comptabilité, DPR, supprimé à la suite du scandale Wirecard) du contrôle des bilans des entreprises cotées en bourse. Dans le cadre de son rôle d'identification d'erreurs de comptabilité ou de manipulation du bilan comptable, elle a rendu publics en 2024 les noms d'une dizaine d'entreprises dont les bilans comptables comportent des erreurs.

Cadre pour la gestion des crises et la garantie des dépôts. Dans le cadre de la révision du cadre pour la gestion des crises et la garantie des dépôts (CMDI), la [fédération bancaire](#) regroupant les trois principales organisations bancaires (BdB, DSGV et BVR) s'est prononcée mi-décembre contre un élargissement des règles de résolution aux établissements de crédit de petite et moyenne taille, en raison du poids de la régulation supplémentaire qui ne contribuerait pas à la stabilité financière. Elle s'oppose en outre au recours aux fonds de garantie des dépôts pour la résolution des banques ainsi qu'à la communautarisation des fonds nationaux de garantie de dépôt au niveau de l'UE.

Nomination au service de supervision bancaire de la BaFin. Nikolas [Speer](#) succédera à partir du 1^{er} avril 2025 à Raimund Rösler à la tête du service de supervision bancaire de la BaFin à Bonn. Le mandat du président de l'autorité de supervision, Mark Branson, a été prolongé jusqu'en 2029.

Hausse du taux maximum garanti pour l'assurance-vie. Le taux maximum garanti dans les contrats d'assurance-vie est passé de 0,25 % à 1 % au 1^{er} janvier 2025 (cf. BE n°5/2024). [L'association des actuaires](#) recommande au ministère des Finances de ne pas le modifier en 2026.

Banques et assurances

Hausse de la part d'Unicredit dans Commerzbank. Le 18 décembre dernier, Unicredit a déclaré être monté au capital de Commerzbank à hauteur de [28 %](#) via 9,5 % d'actions et environ 18,5 % de dérivés (cf. BE n°8/2024). Barclays, qui détient depuis le 7 janvier directement 7,7 % d'actions et 8,3 % de dérivés de Commerzbank, a déclaré ne pas poursuivre d'objectifs stratégiques en lien avec Commerzbank (contrairement donc aux récentes acquisitions de dérivés de Citigroup et Bank of America, notamment, qui auraient été réalisées à l'attention d'Unicredit). Le gouvernement allemand, notamment par la voix de son ministre des Finances, Jörg Kukies, et le président

du conseil de surveillance de Commerzbank et ancien président de la Bundesbank, Jens Weidmann, continuent de critiquer cette OPA hostile. Sabine Lautenschläger, ancienne vice-présidente de la Bundesbank puis membre du directoire de la BCE, serait pressentie pour succéder à Jutta Dönges à l'un des deux postes du conseil de surveillance de Commerzbank représentant le Bund.

Rapport sur la stabilité financière de la Bundesbank. Dans son [rapport sur la stabilité financière](#), la Bundesbank juge bonne la situation du secteur financier allemand. Elle pointe cependant quelques risques : ceux liés à l'immobilier commercial, même s'ils ne se concentrent que sur quelques banques et assureurs, et ceux liés de façon plus générale à une conjoncture morose et de fortes tensions géopolitiques. Elle constate que le système bancaire allemand est résilient en raison de fonds propres élevés. Toutefois, partant du constat que les actifs du secteur financier sont à 40 % détenus par des intermédiaires financiers non bancaires (fonds, fonds de pension et assureurs notamment), elle plaide en faveur d'un renforcement du contrôle international de leurs risques de liquidité.

Site comparateur de comptes courants de l'Etat. Conformément à la loi sur les comptes de paiement (Zahlungskontengesetz) transposant la directive 2014/92/UE, la [BaFin](#) propose désormais un site comparateur neutre, gratuit et complet de tous les modèles de comptes courants pour les particuliers. Il prend en compte près de 6 900 modèles de comptes d'environ 1 100 fournisseurs.

Hausse des fonds propres durs de BayernLB. [BayernLB](#) a converti une participation silencieuse du Land de Bavière en fonds propres durs pour satisfaire aux exigences réglementaires de la BCE. Avec cette opération, la part du Land dans la banque régionale passe de 75 à 80 % tandis que celle des caisses d'épargne bavaroises reculent de 25 à 20 %. Le Land de Hesse avait également dû durcir ses fonds propres en mai dernier à la demande de l'ABE (cf. Berlin éco 4/2024).

Représentants spéciaux de la BaFin auprès des banques. Selon le quotidien [die Welt](#), la BaFin a mis fin, en octobre dernier, au mandat de son représentant spécial chargé, depuis 2018, de contrôler le système de prévention du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme de Deutsche Bank. En revanche, le représentant spécial dépêché par la BaFin en septembre 2023, pour veiller au traitement rapide des demandes des clients de la succursale Postbank serait toujours en poste (cf. Berlin éco 16/2023).

Hausse de la clientèle des fintechs. Les fintechs allemandes ont connu une forte croissance de leur clientèle. La banque mobile N26 et le courtier en ligne Flatexdegiro comptent désormais respectivement 4,8 M et 3,0 M de clients, tandis que la banque en ligne Trade Republic en compte 8 M (dont 1 M en France), contre 4 M

fin 2023, date d'obtention de sa licence bancaire, et gère 100 Md€ d'actifs. Un tiers des revenus de Trade Republic provient cependant de PFOF que l'UE interdira à partir de juillet 2026.

Impact des aléas naturels pour les assureurs en 2024. Les dommages causés par les risques naturels (tempêtes, grêle et inondations) en Allemagne ont coûté en 2024 5,5 Md€ (dont 1 Md€ de dommages de véhicules) aux assureurs, soit 100 M€ de moins qu'en 2023. Sur les 4,5 Md€ de coûts (hors dommages véhicule), 2 Md€ étaient dus à des inondations, selon les chiffres du [GDV](#).

Point de conjoncture

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2024	2025	2026	2027
Croissance (%) (non-cjo)					
Bundesbank décembre 2024	13/12/2024	-0,2	0,1	1,1	1,0
Commission européenne automne 2024	15/11/2024	-0,1	0,7	1,3	-
Conseil des Sages novembre 2024	13/11/2024	-0,1	0,4	-	-
FMI octobre 2024	22/10/2024	0,0	0,8	1,4	1,1
Inflation (%) (IPCH)					
Bundesbank décembre 2024	13/12/2024	2,5	2,4	2,1	1,9
OCDE décembre 2024	04/12/2024	2,4	2,0	1,9	-
Commission européenne automne 2024	15/11/2024	2,4	2,1	1,9	-
FMI octobre 2024	22/10/2024	2,4	2,0	2,0	2,0
Solde public (% du PIB)					
Bundesbank décembre 2024	13/12/2024	-2,5	-2,5	-2,4	-2,4
OCDE décembre 2024	04/12/2024	-2,3	-2,0	-1,8	-
Commission européenne automne 2024	15/11/2024	-2,2	-2,0	-1,8	-
Conseil des Sages novembre 2024	13/11/2024	-2,1	-1,9	-	-
Dette publique (% du PIB)					
OCDE décembre 2024	04/12/2024	66,0	67,2	68,2	-
Commission européenne automne 2024	15/11/2024	63,0	63,2	62,8	-
Conseil des Sages novembre 2024	13/11/2024	63,1	63,7	-	-
FMI octobre 2024	22/10/2024	62,7	62,1	60,9	59,9

Indicateurs conjoncturels mensuels

Indicateur	Source	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12
Activité					
Ventes au détail (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo)	Destatis	1,8	-0,3	-0,1	-
Production industrielle (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo)	Destatis	-2,1	-0,4	1,5	-
Prix à la consommation					
Inflation (% évol. en g.a., déf. nat.)	Destatis	1,6	2,0	2,2	2,6
Inflation sous-jacente (% évol. en g.a., déf. nat.)	Destatis	2,7	2,9	3,0	3,3
Commerce extérieur					
Exportations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo)	Destatis	-1,7	-2,9	2,1	-
Importations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo)	Destatis	2,1	-0,3	-3,3	-
Marché du travail					
Personnes au chômage (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.)	BA	181	185	170	173
Personnes en emploi (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.)	BA	6	5	2	-
Climat des affaires					
Baromètre du climat des affaires (indice base 100 = 2015, cvs)	ifo	85	87	86	85
Baromètre de l'emploi (indice base 100 = 2015, cvs)	ifo	94	94	93	92

déf. nat. : définition nationale

g.a. : glissement annuel

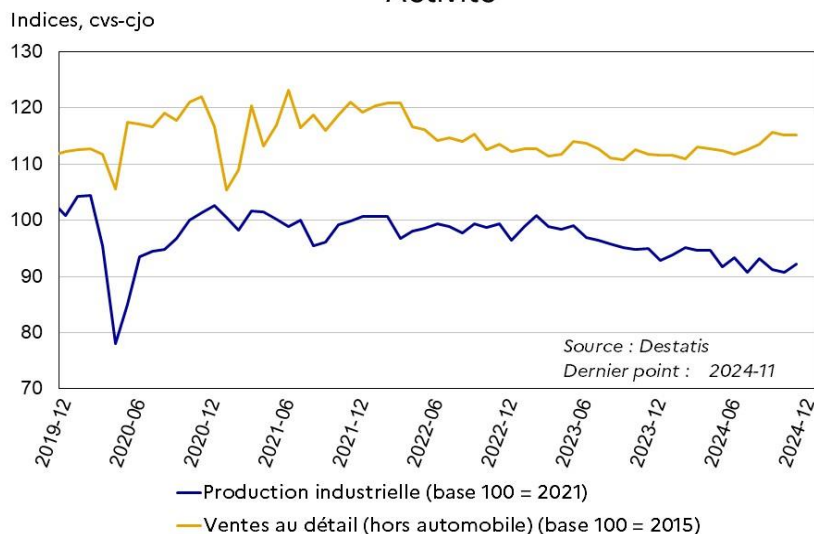
cvs : corrigé des variations saisonnières

cjo : corrigé des jours ouvrés

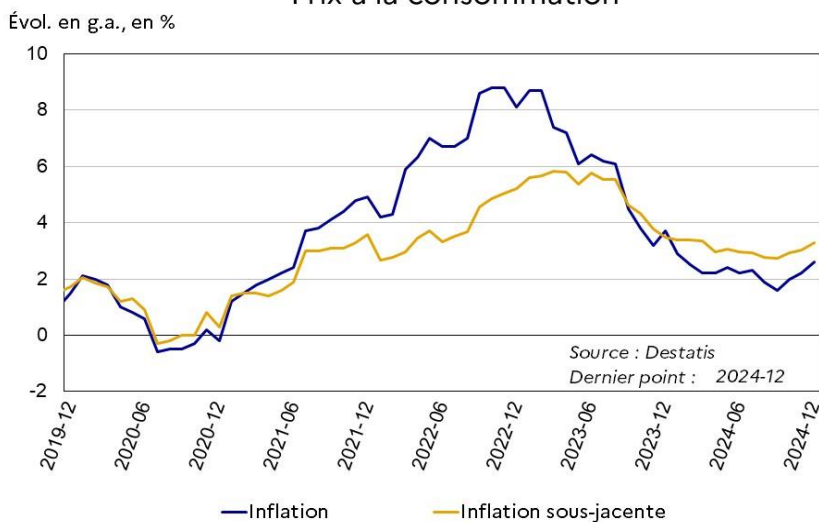
Inflation sous-jacente : hors alimentation et énergie

BA : Agence fédérale du travail (Bundesagentur für Arbeit)

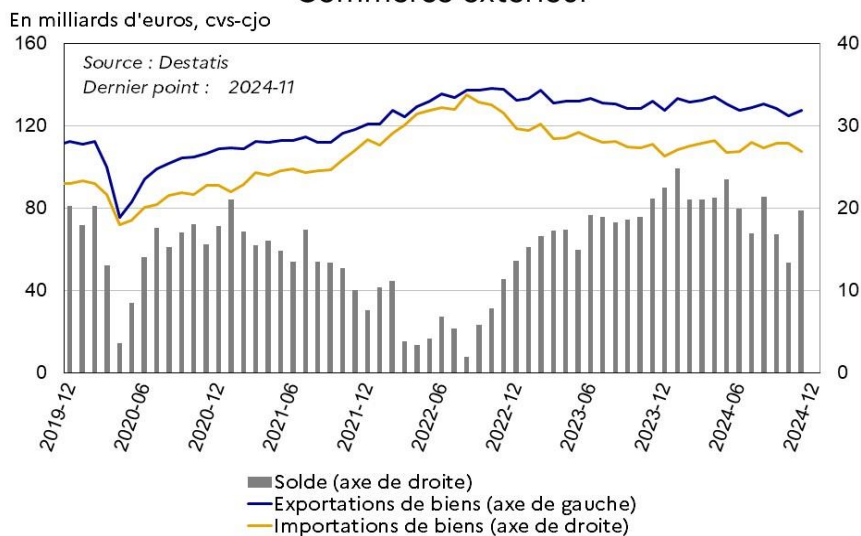
Activité



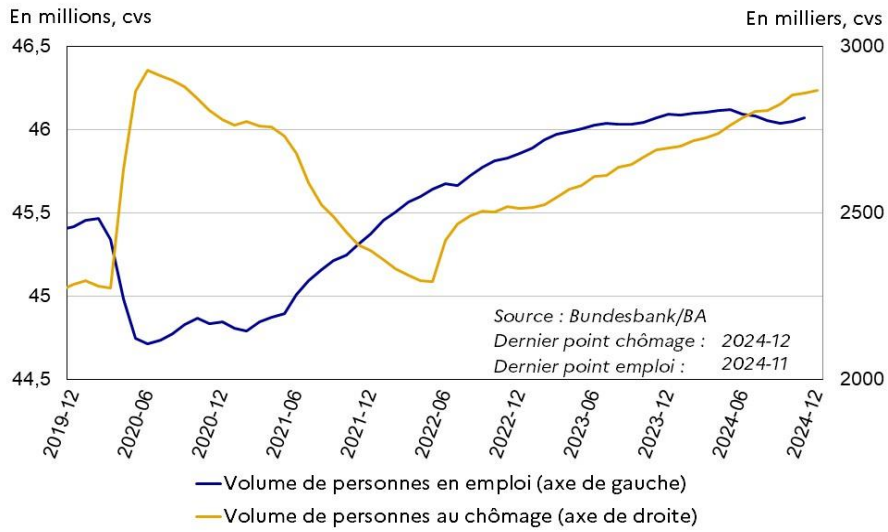
Prix à la consommation



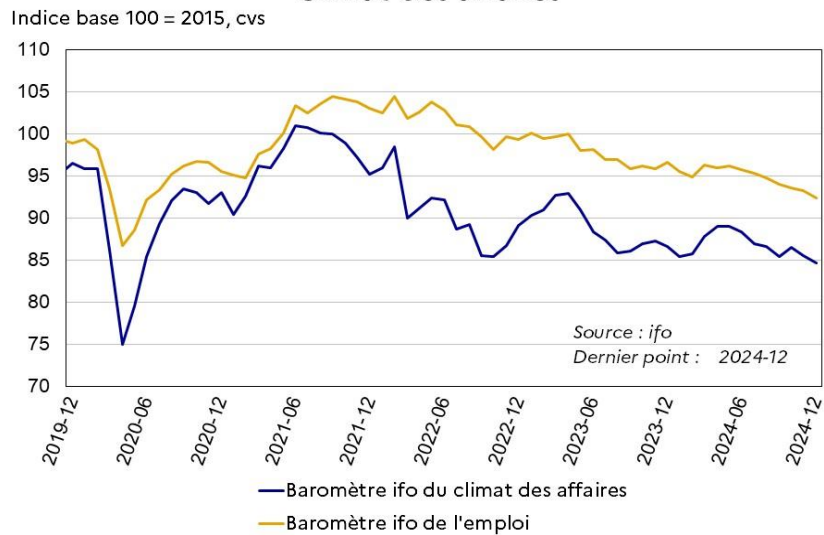
Commerce extérieur



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
Claire Thirriot-Kwant, Baptiste Royer

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

Abonnez-vous : berlin@dgtresor.gouv.fr