

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Allemagne

Une publication du SER de Berlin – n°3/2026

Le chiffre à retenir

-0,3 point

Impact de la guerre en Iran sur la croissance économique de l'Allemagne en 2026 selon les prévisions de printemps du gouvernement fédéral.

Sommaire

Le chiffre à retenir

Actualité financière

Marchés financiers

- Hausse du nombre d'émissions de titres financiers
- Coopération de Seturion avec Nasdaq

Régulation financière

- Proposition par le *BdB* de modifications de la directive sur le droit des actionnaires

Banques et assurances

- Offre publique d'échange volontaire d'Unicredit sur Commerzbank
- Situation des caisses d'épargne
- Ventes record de Deka
- Résultats des Landesbanken
- Réduction du portefeuille de la « bad bank » de HRE

Actualité macroéconomique

Brèves

- Chiffres du marché du travail
- Diagnostic commun des instituts économiques
- Prévisions économiques de printemps du gouvernement fédéral

Point de conjoncture

- Prévisions économiques et budgétaires annuelles
- Indicateurs conjoncturels mensuels
- Graphiques clés

Actualité financière

Marchés financiers

Hausse du nombre d'émissions de titres financiers. Selon l'agence nationale de numérotation [WM Datenservice](#), 11,1 M de titres financiers ont été émis en 2025, soit une hausse de presque 17 % par rapport à 2024 et proche de 70 % sur les 5 cinq dernières années. Elle est dû essentiellement à l'augmentation d'émissions d'options qui représentent environ 70 % de l'ensemble des titres. Une forte augmentation a été par exemple notée à la suite de l'introduction des droits de douanes étasuniens début avril 2025. Le nombre de titres actifs a également progressé : + 6 % par rapport à 2024, en passant à 4,4 M.

Coopération de Seturion avec Nasdaq. La plateforme de règlement-livraison pour actifs tokenisés créée par la bourse de Stuttgart à l'automne dernier, [Seturion](#), a conclu un partenariat avec Nasdaq, le gestionnaire des bourses en Suède, au Danemark, en Finlande, en Islande et dans les trois pays baltes. L'objectif de cette coopération est de réduire la durée, actuellement de deux à trois jours, du règlement-livraison. Seturion, qui bénéficie actuellement du régime pilote européen « DLT », compte obtenir la licence nécessaire au second semestre 2026.

Régulation financière

Proposition par le BdB de modifications de la directive sur le droit des actionnaires. Dans le cadre de l'évaluation des directives concernant le droit des actionnaires (2007/36 et 2017/828), la fédération bancaire [BdB](#) propose notamment de rendre obligatoire l'automatisation des transferts d'information selon des standards ISO (les informations à destination des actionnaires doivent en revanche prendre la forme de texte), d'étendre le champ d'application aux sociétés non cotées et de faire porter le coût lié à l'information des actionnaires aux sociétés elles-mêmes, comme cela a été introduit en Allemagne ([décret](#) sur les coûts de 2025).

Banques et assurances

Offre publique d'échange volontaire d'Unicredit sur Commerzbank. Unicredit, qui détient plus de 29 % des parts de Commerzbank, a annoncé une « offre publique d'échange volontaire » pour dépasser le seuil des 30 %. Unicredit propose 0,485 d'action Unicredit pour une action Commerzbank, ce qui correspond à 30,80 € par action Commerzbank, soit une prime de 4 % par rapport au cours de clôture du vendredi 13 mars. Cette offre relativement peu avantageuse aurait pour objectif premier de contraindre la PDG de la Commerzbank, Bettina Orlopp, à s'asseoir à la table des négociations pour mener – selon le [communiqué de presse](#) du 16 mars

d'Unicredit – « un dialogue constructif au cours des prochaines semaines » sans pour autant tendre vers un contrôle de Commerzbank. Selon le communiqué d'Unicredit, la banque entend publier son offre début mai, à laquelle les actionnaires intéressés auraient alors quatre semaines pour répondre.

Situation des caisses d'épargne. Le résultat avant impôts des 339 caisses d'épargne a progressé de 7% en 2025 pour atteindre 7,9 Md€. Le président de la fédération des [caisses d'épargne](#), Ulrich Reuter, s'est néanmoins prononcé en faveur d'une thésaurisation des bénéfices des caisses d'épargne, plutôt que de leur reversement aux communes, afin de réaliser les investissements nécessaires pour concurrencer les banques étrangères et les néocourtiers, particulièrement agressifs sur le marché de l'épargne et des placements de la banque de détail.

Ventes record de Deka. Le gestionnaire d'actifs des caisses d'épargne affiche un [résultat](#) économique (comparable au résultat avant impôts) en hausse sensible, à 963 M€ en 2025 contre 892 M€ en 2024. Deka a vendu pour 40,9 Md€ de titres en 2025, soit 40 % de plus que l'année précédente, et gère 452 Md€ d'actifs en 2025 contre 416 Md€ en 2024. Deka reversera un dividende de 400 M€ (contre 300 M€ au titre de l'année 2024) à ses actionnaires, les caisses d'épargne.

Résultats des Landesbanken. [LBBW](#) (bilan de 347 Md€) a réalisé, en 2025, le 2^e meilleur résultat des Landesbanken après BayernLB (cf. Berlin Eco 2/2026) avec un bénéfice avant impôts de 1,28 Md€ (contre 1,23 Md€ en 2024) largement porté par la banque d'entreprises. L'exposition de LBBW au secteur automobile a baissé tandis que son exposition au secteur immobilier commercial s'est accrue avec le rachat de Berlin Hyp en 2022. [Helaba](#) (bilan de 202 Md€) a réalisé un bénéfice avant impôts de 731 M€ (contre 767 M€ en 2024). Le secteur immobilier de la banque demeurerait néanmoins fragile avec un taux de NPL atteignant près de 10 %. [NordLB](#) (bilan de 122 Md€) affiche son meilleur résultat avant impôts depuis 2015 (475 M€ en 2025 contre 350 M€ en 2024). La Landesbank, sauvée de la faillite en 2019, a augmenté ses revenus et maîtrisé ses dépenses. Enfin [SaarLB](#), la plus petite des Landesbanken (bilan de 19 Md€), a enregistré un résultat avant impôts moitié moins important qu'en 2024 (30 M€ contre 65 M€ en 2024), en raison notamment d'une hausse des provisions portant sur certains grands clients et d'une réticence générale à l'investissement. La banque souhaite se tourner davantage vers les entreprises de l'armement en 2026.

Réduction du portefeuille de la « bad bank » de HRE. [FMS Wertmanagement](#), banque de défaisance qui gère les positions à risque de Hypo Real Estate (HRE) nationalisée en 2009, a réalisé en 2025 un résultat avant impôt de 43 M€ (41 M€ en 2024), notamment grâce aux revenus d'intérêt de 420 M€. La banque a réussi à réduire le portefeuille de 4,2 Md€ en 2025 ; il atteint ainsi fin 2025 36,6 Md€, soit une réduction totale d'environ 80 % depuis sa mise en place (2010).

Actualité macroéconomique

Brèves

Chiffres du marché du travail. Selon l'[Agence fédérale du travail](#), le chômage s'est maintenu au-delà du seuil de 3 millions de personnes en mars (données non corrigées des variations saisonnières). La progression du chômage continue toutefois à décélérer en glissement annuel – tendance à l'œuvre depuis mi-2025. Le marché de l'emploi reste dégradé en février (dernier mois disponible), le nombre de personnes en emploi reculant de 111 000 personnes en glissement annuel. L'emploi salarié soumis à cotisations sociales a reculé en janvier (dernier mois disponible), le recul de l'emploi dans l'industrie manufacturière (-178 000 sur un an) n'étant plus compensé par la progression de l'emploi dans les services (+165 000 dans les soins, le social et les services publics). Les perspectives d'emploi demeurent également mauvaises : le baromètre de l'emploi de [l'ifo](#) s'établit à 93,4 points en mars (après 93,1 points en février et également 93,4 en janvier).

Diagnostic commun des instituts économiques. Les instituts économiques réunis en [diagnostic commun](#) ont publié le 1^{er} avril leurs nouvelles prévisions économiques de printemps. Les instituts revoient sensiblement à la baisse leurs prévisions de croissance pour l'Allemagne, à 0,6% pour 2026 et 0,9% en 2027 (données non corrigées de la variation du nombre de jours ouvrés) – contre 1,3% et 1,4% respectivement dans leurs précédentes prévisions d'automne. La reprise économique est freinée par le choc énergétique liée à la guerre en Iran, pesant sur la croissance à hauteur de -0,3 point en 2026 comme en 2027 (selon un scénario de prix du pétrole et du gaz correspondant aux anticipations de marché au 20 mars). Le choc énergétique contribue également à un ressaut de l'inflation, portée à 2,8% en 2026 et 3,1% en 2027 (IPCH) – contre 2,1% puis 2,4% anticipés à l'automne. La croissance sera néanmoins progressivement soutenue par la relance budgétaire, plus rapide qu'initialement anticipée par les instituts ; en corollaire, les instituts dégradent leur prévision de déficit public, porté de 2,7% du PIB en 2025 à 3,7% en 2026, puis à 4,2% en 2027 – contre 3,4% anticipé à cet horizon dans leurs prévisions d'automne.

Prévisions économiques de printemps du gouvernement fédéral. Les [prévisions de printemps](#) ont été présentées par la ministre de l'Économie et de l'Énergie, Katherina Reiche, le 22 avril. Comme chaque année, ces prévisions fournissent le cadrage macroéconomique pour les prochaines prévisions de recettes fiscales, attendues courant mai, et pour la préparation des documents budgétaires fédéraux présentés à l'été. Selon un scénario proche de celui du diagnostic commun des instituts économiques, le gouvernement fédéral dégrade ses prévisions de croissance à 0,5% en 2026 et 0,9% en 2027 (données non corrigées de la variation du nombre de jours ouvrés) compte tenu des conséquences de la guerre en Iran (selon un scénario de prix du pétrole et du gaz correspondant aux anticipations de marché au 10 avril). L'inflation

(IPC en définition nationale) est rehaussée à 2,7% en 2026 puis 2,8% en 2027. La reprise progressive de la croissance serait essentiellement portée par la demande intérieure, elle-même soutenue par les hausses de salaire réel – en dépit des pertes de pouvoir d’achat liées au choc énergétique – et par la relance budgétaire.

Point de conjoncture

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

| Source | Date de publication | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-------------------------------------|---------------------|------|------|------|------|
| Croissance (%) (non-cjo) | | | | | |
| Gouvernement avril 2026 | 22/04/2026 | 0,2 | 0,5 | 0,9 | - |
| FMI avril 2026 | 14/04/2026 | 0,2 | 0,8 | 1,2 | - |
| Diagnostic commun avril 2026 | 01/04/2026 | 0,2 | 0,6 | 0,9 | - |
| Bundesbank décembre 2025 | 19/12/2025 | 0,1 | 0,9 | 1,4 | 0,9 |
| Inflation (%) (IPCH) | | | | | |
| FMI avril 2026 | 14/04/2026 | 2,3 | 2,7 | 2,3 | - |
| Diagnostic commun avril 2026 | 01/04/2026 | 2,2 | 2,8 | 3,1 | - |
| OCDE mars 2026 | 26/03/2026 | 2,3 | 2,9 | 2,6 | - |
| Bundesbank décembre 2025 | 19/12/2025 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 1,9 |
| Solde public (% du PIB) | | | | | |
| FMI avril 2026 | 14/04/2026 | -2,7 | -3,8 | -4,2 | - |
| Diagnostic commun avril 2026 | 01/04/2026 | -2,7 | -3,7 | -4,2 | - |
| Bundesbank décembre 2025 | 19/12/2025 | -2,5 | -3,9 | -4,6 | -4,8 |
| Commission européenne novembre 2025 | 17/11/2025 | -3,1 | -4,0 | -3,8 | - |
| Dette publique (% du PIB) | | | | | |
| FMI février 2026 | 12/02/2026 | 62,6 | 63,9 | 65,7 | 67,7 |
| Diagnostic commun avril 2026 | 01/04/2026 | 63,6 | 65,5 | 67,2 | - |
| Commission européenne novembre 2025 | 17/11/2025 | 63,5 | 65,2 | 67,0 | - |
| Conseil des Sages novembre 2025 | 12/11/2025 | 62,7 | 63,7 | - | - |

Indicateurs conjoncturels mensuels

| Indicateur | Source | 2025-12 | 2026-01 | 2026-02 | 2026-03 |
|---|----------|---------|---------|---------|---------|
| Activité | | | | | |
| Ventes au détail (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo) | Destatis | 1,7 | -1,1 | -0,5 | - |
| Production industrielle (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo) | Destatis | -1,1 | 0,0 | -0,3 | - |
| Prix à la consommation | | | | | |
| Inflation (% évol. en g.a., déf. nat.) | Destatis | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 2,7 |
| Inflation sous-jacente (% évol. en g.a., déf. nat.) | Destatis | 2,4 | 2,5 | 2,5 | 2,5 |
| Commerce extérieur | | | | | |
| Exportations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo) | Destatis | 2,8 | -1,5 | 3,6 | - |
| Importations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo) | Destatis | 1,4 | -5,1 | 4,8 | - |
| Marché du travail | | | | | |
| Personnes au chômage (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.) | BA | 104 | 88 | 79 | 54 |
| Personnes en emploi (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.) | BA | -76 | -93 | -120 | - |
| Climat des affaires | | | | | |
| Baromètre du climat des affaires (indice base 100 = 2015, cvs) | ifo | 88 | 88 | 88 | 86 |
| Baromètre de l'emploi (indice base 100 = 2015, cvs) | ifo | 92 | 93 | 93 | 93 |

déf. nat. : définition nationale

g.a. : glissement annuel

cvs : corrigé des variations saisonnières

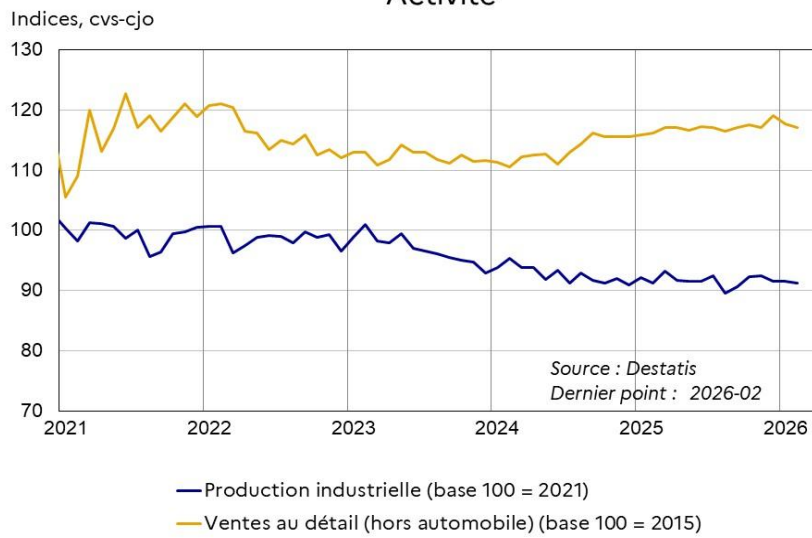
cjo : corrigé des jours ouvrés

Inflation sous-jacente : hors alimentation et énergie

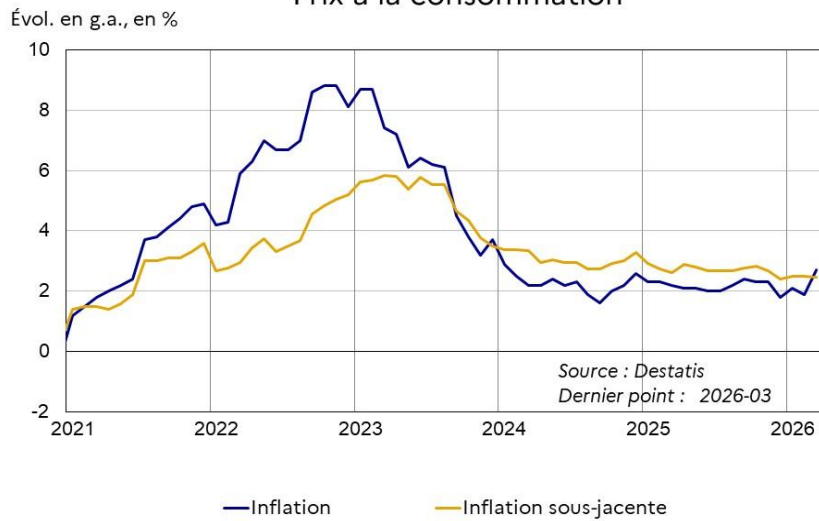
BA : Agence fédérale du travail (Bundesagentur für Arbeit)

Graphiques clés

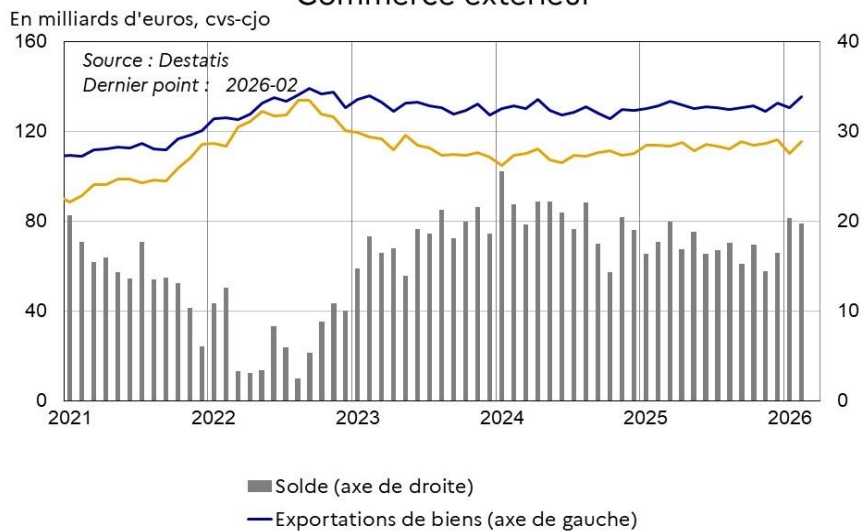
Activité



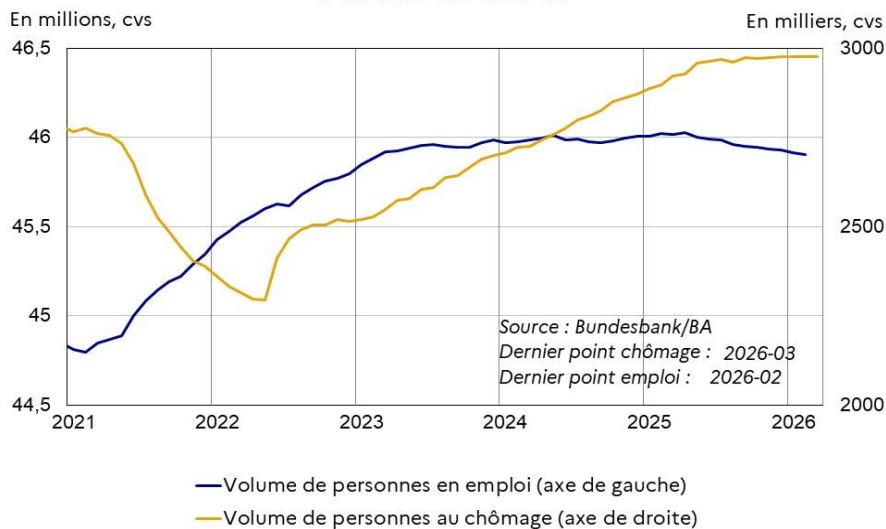
Prix à la consommation



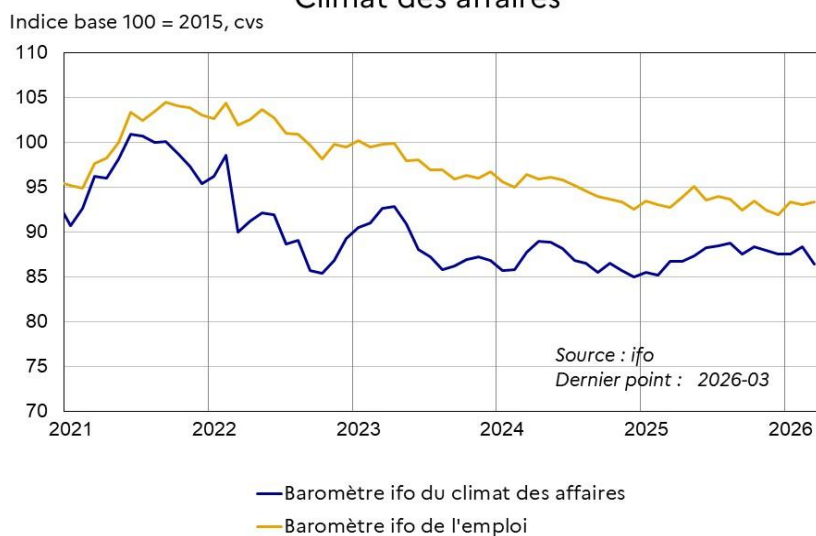
Commerce extérieur



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, Baptiste Royer

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

Abonnez-vous : berlin@dgtresor.gouv.fr