

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Allemagne

Une publication du SER de Berlin – n°7-8/2025

Sommaire

Le chiffre à retenir

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique

Révision statistique des données d'activité de Destatis

Repli de l'excédent commercial allemand au 1^{er} semestre 2025

Politique budgétaire

Présentation du projet de loi de finances (PLF) 2026

Publication du plan structurel et budgétaire de moyen terme (PSMT) de l'Allemagne

Etude d'impact sur les allègements fiscaux à destination des entreprises

Publication d'une étude sur les commandes militaires

Politiques sociales et marché du travail

Le marché du travail marqué par la morosité économique

Un emploi sur dix concerné par la revalorisation du salaire minimum

Présentation du projet de « paquet retraite 2025 »

Projet de loi conditionnant l'accès aux marchés publics au respect des conventions collectives

Actualité financière

Marchés financiers

Adoption d'une feuille de route « Finance » par le Conseil des ministres franco-allemand

Lancement du premier stablecoin allemand

Régulation financière

Inégalité de traitement entre les différents contrats d'assurance-vie

Financement des projets d'infrastructure par les caisses d'épargne

Eurex Clearing AG compte rendre sa licence bancaire

Le Land de Hesse s'oppose à un transfert de la supervision de la bourse de Francfort vers l'ESMA

Proposition du superviseur de simplifier des règles prudentielles

Projet de loi visant à faciliter l'activité des fonds d'investissement en Allemagne

Transposition du paquet bancaire

Soutien gouvernemental au système de protection institutionnel (IPS)

Banques et assurances

Hausse de la participation d'Unicredit au capital de la Commerzbank à 26%

Tests de résistance de l'ABE

Nouveau PDG de Munich Re

Point de conjoncture

Le chiffre à retenir

-0,7%

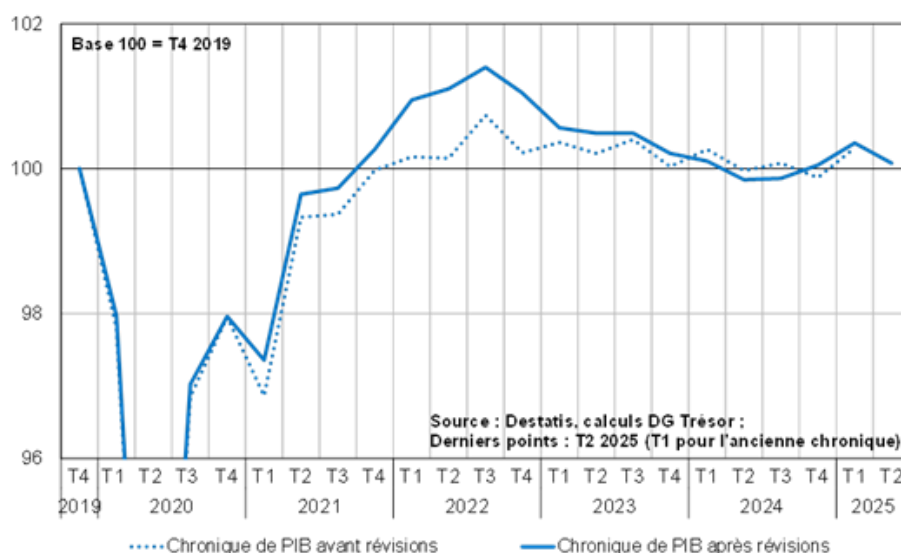
Évolution du PIB allemand en 2023 (en volume, corrigé des jours ouvrés) selon les données révisées de l'institut statistique, publiées le 30 juillet – soit une révision à la baisse de 0,6 point.

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique

Révision statistique des données d'activité de Destatis. L'institut statistique national [Destatis](#) a présenté le 30 juillet des données révisées de ses statistiques d'activité économique sur le passé. Cette révision méthodologique résulte notamment de l'intégration de données sur les entreprises multinationales. Selon les données révisées, le rebond de l'activité à la suite de la pandémie se montre plus marqué qu'initialement estimé : la hausse du PIB en volume (corrigée des jours ouvrés) atteint 3,9% en 2021 (+0,3 point par rapport aux données initiales) et 1,9% en 2022 (+0,5 point). À l'inverse, la contraction de l'activité est significativement plus forte sur les deux dernières années : l'évolution du PIB est désormais mesurée à -0,7% en 2023 (-0,6 point) et -0,5% en 2024 (-0,3 point).

Graphique – impact de la révision méthodologique de Destatis sur l'évolution du PIB allemand depuis fin 2019



Source : données Destatis, graphique DG Trésor.

Repli de l'excédent commercial allemand au 1^{er} semestre 2025. Selon [Destatis](#), les exportations et les importations allemandes avec l'ensemble du monde au 1^{er} semestre s'élèvent respectivement à 786 Md€ (-0,1% en valeur par rapport au 1^{er} semestre 2024) et 682 Md€ (+4,4%). L'excédent commercial se replie de plus de 22% pour atteindre 104 Md€. Les exportations vers les États-Unis, le 1^{er} client de l'Allemagne, ont diminué de 3,9% tandis que les importations depuis la Chine, son 1^{er} fournisseur, ont progressé de 10,7%. Plus spécifiquement, les exportations automobiles allemandes vers les États-Unis se sont contractées de 8,6% : elles ont bondi d'environ 10% de janvier à mars en glissement annuel – en partie en anticipation des droits de douane américains additionnels – avant de se réduire d'environ 25% d'avril à juin – après leur application.

Politique budgétaire

Présentation du projet de loi de finances (PLF) 2026. Le [projet de budget 2026](#) prévoit une hausse massive des dépenses fédérales totales et un creusement sensible du déficit de l'État fédéral. Alors que le PLF 2025 présenté par la nouvelle coalition fin juin prévoyait déjà une hausse des dépenses fédérales totales de près de 10% par rapport à l'exécuté 2024 (cf. Berlin Eco n°6-2025), le PLF 2026 adopté en Conseil des ministres le 30 juillet envisage d'accroître les dépenses de l'État fédéral de nouveau de près de 7% par rapport à 2025 pour les porter à 631 Md€. Ce faisant, le déficit de l'échelon fédéral se creuserait significativement pour atteindre 174 Md€ en 2026. En supposant le plein décaissement des sommes programmées, et en se fondant sur le dernier cadrage macroéconomique réalisé par le gouvernement en avril, ce déficit fédéral représenterait environ 3,9% du PIB.

Publication du plan structurel et budgétaire de moyen terme (PSMT) de l'Allemagne. Le [PSMT](#) a été transmis par le gouvernement fédéral à la Commission européenne le 18 juillet. La transmission de ce document, qui devait en principe intervenir à l'automne 2024, avait été ajournée en raison de la rupture de la précédente coalition. L'Allemagne sollicite dans son PSMT une extension de la période d'ajustement budgétaire de 4 à 7 ans – possibilité ouverte par le Pacte de stabilité et de croissance en contrepartie de l'engagement du pays à mettre en œuvre un paquet d'investissements et de réformes structurelles. Le PSMT détaille à ce titre plusieurs mesures portant notamment sur l'investissement, la débureaucratisation, l'emploi et la gouvernance des finances publiques. Sur le plan budgétaire, le PSMT présente deux trajectoires distinctes en tenant compte ou non des flexibilités inhérentes à l'activation de la clause dérogatoire nationale (« national escape clause » – NEC) du Pacte de stabilité et de croissance au titre des dépenses de défense – dont l'Allemagne a demandé l'activation. L'activation de la NEC permettrait ainsi à l'Allemagne de concentrer davantage son ajustement budgétaire en fin de période.

Etude d'impact sur les allègements fiscaux à destination des entreprises.

Dans une étude publiée en août, l'[l'ifo](#) tâche d'estimer l'impact des allègements de fiscalité pour les entreprises convenus en juin (amortissements dégressifs de 30% pour les investissements en équipement entre 2025 et 2027, puis baisse progressive du taux de l'impôt sur les sociétés de 15% à 10% par paliers d'un point par an entre 2028 et 2033) sur l'investissement et les recettes fiscales, en tenant compte des effets secondaires. Dans le scénario de base, les mesures prévues entraîneraient à long terme une hausse de 0,57% des dépenses d'investissement et une baisse d'environ 15 Md€ de rentrées fiscales annuelles (les recettes actuelles de l'impôt sur les sociétés s'élevant à environ 45 Md€). Les effets fiscaux secondaires dus au surplus d'activité ne s'élèveraient qu'à 4,17 Md€, dont 4 Md€ au titre de l'impôt sur le revenu, et 170 M€ au titre de l'impôt sur les sociétés. Par ailleurs, les auteurs estiment qu'un dispositif permanent d'amortissement dégressif (se substituant à la diminution du taux de l'impôt sur les sociétés) entraînerait également une hausse significative des dépenses d'investissement (de l'ordre de 0,37% à long terme dans un scénario central, néanmoins variable selon le taux d'amortissement et le taux d'intérêt retenus), à coût neutre sur les finances publiques – la dégressivité des amortissements étant par construction autofinancée à long terme.

Publication d'une étude sur les commandes militaires. Une étude conjointe de l'[IfW](#) de Kiel et Bruegel retrace l'évolution des commandes d'équipement militaire par l'Allemagne en comparaison européenne depuis 2020. Entre janvier 2020 et avril 2025, l'indicateur mis en place sur la base des annonces officielles et des communiqués de presse recense 213 nouvelles commandes allemandes, pour un montant total de 170,5 Md€. Près de la moitié (49%) du volume de commandes a été passée auprès d'entreprises allemandes, et environ 35% auprès d'un consortium regroupant des producteurs allemands et étrangers. Les États-Unis représentent à eux seuls 15% du volume de commandes, une part en augmentation ces deux dernières années. La part du volume de commandes livrées par d'autres pays (hors participation de producteurs allemands) se révèle très faible (1%).

Politiques sociales et marché du travail

Le marché du travail marqué par la morosité économique. Selon l'[Agence](#) fédérale du travail, le seuil des trois millions de chômeurs (données non désaisonnalisées) a été dépassé en août pour la première fois depuis 15 ans. En données désaisonnalisées, le nombre de personnes enregistrées au chômage a légèrement baissé en août (-0,3% sur un mois), la progression du chômage sur un an restant néanmoins marquée (+150 000 personnes). L'emploi s'est maintenu à un niveau élevé en juillet (dernier mois disponible ; +0,0% à 46,0 M), mais les perspectives d'emploi demeurent dégradées avec un baromètre de l'emploi de l'[ifo](#) en recul en août (-0,2 point à 93,8 points).

Un emploi sur dix concerné par la revalorisation du salaire minimum à 13,90 € par heure au 1^{er} janvier 2026, et une part un peu plus élevée (12%) par la revalorisation au 1^{er} janvier 2027 à 14,60 €, selon un rapport de l'[IAB](#). Avec une part de 39%, les emplois marginaux dits « minijobs » sont bien plus concernés par la revalorisation au 1^{er} janvier 2026 que les temps partiels (9%) ou les emplois à temps plein (3%).

Présentation du projet de « paquet retraite 2025 ». Ce [paquet](#), présenté début août, vise la mise en œuvre de trois projets du contrat de coalition : le maintien jusqu'en 2031 du niveau des retraites à au moins 48% du salaire moyen de référence, la prise en compte complète des périodes d'éducation des enfants nés avant 1992 dans le calcul des retraites (« Mütterrente III ») ainsi que l'assouplissement de la reconduite des contrats à durée déterminée dans le cas des personnes ayant atteint l'âge légal de la retraite.

Projet de loi conditionnant l'accès aux marchés publics au respect des conventions collectives. Le [projet de loi](#) présenté par le gouvernement début août s'appliquerait aux marchés et concessions de l'État fédéral d'une valeur estimée à plus de 50 000 €. Le projet de loi doit être examiné par le Parlement dans le courant de l'année 2025.

Actualité financière

Marchés financiers

Adoption d'une feuille de route « Finance » par le Conseil des ministres franco-allemand (CMFA). Le 25^e CMFA, organisé le 29 août, marque une étape importante dans les relations économiques bilatérales franco-allemandes, se traduisant par l'adoption de [huit textes conjoints](#) (cf. veille sectorielle du SER de Berlin n°7-8/2025). Parmi ces textes figure une feuille de route commune sur les enjeux financiers : les deux pays détaillent plusieurs axes de travail clés en faveur de l'Union de l'épargne et de l'investissement (investissement de détail, titrisation, simplification, numérisation, supervision) et s'engagent pour l'amélioration des conditions de financement des start-ups et scale-ups en Europe. À ce dernier titre, l'ancien ministre des Finances Jörg Kukies et l'ancien gouverneur de la Banque de France Christian Noyer ont été mandatés par les ministres des Finances français et allemand le 16 juillet, afin de formuler des propositions concrètes dans un rapport attendu d'ici la fin de l'année.

Lancement du premier stablecoin allemand. La BaFin a octroyé à la fintech AllUnity une licence d'établissement de monnaie électronique qui lui permet d'émettre des stablecoins basés sur l'euro. AllUnity a été créé par DWS (filiale de Deutsche Bank), Flow Traders et Galaxy Digital.

Régulation financière

Inégalité de traitement entre les différents contrats d'assurance-vie. La [BaFin](#) constate que le nombre croissant de contrats d'assurance-vie hybrides, c'est-à-dire liant unités de compte et fonds en euros, pouvait conduire à des traitements inégaux entre les contrats hybrides et les contrats classiques (avec garantie du capital et un taux d'intérêt garanti) chez un même assureur. En effet, les réaffectations que l'assureur opère au sein d'un contrat hybride entre les placements sur les marchés des actions par exemple et les placements dans des obligations souveraines influent sur les revenus de l'ensemble des assurés de la compagnie d'assurance, y compris potentiellement sur les assurés titulaires de contrats classiques.

Financement des projets d'infrastructure par les caisses d'épargne. Dans le Land du Bade-Wurtemberg, les projets d'infrastructure des collectivités locales et des entreprises communales dans le secteur de la transition énergétique sont financés actuellement à 20% par des crédits bancaires et à 80% par des ressources propres. Au vu de l'ampleur des besoins d'investissement, la Landesbank LBBW et la [fédération des caisses d'épargne du Bade-Wurtemberg](#) souhaitent introduire en 2025 un nouveau véhicule de financement qui permettrait une participation d'investisseurs en capital-risque. Il devrait être accompagné de conditions-cadres appropriées : prêts bonifiés, garanties et participations de l'Etat ainsi que des exigences en fonds propres de Bâle III et de Solvabilité II adaptées.

Eurex Clearing AG compte rendre sa licence bancaire. La chambre de compensation du marché à terme pourrait ainsi réduire ses coûts et ses obligations de détention de fonds propres inhérents à une licence bancaire, celle-ci n'étant plus nécessaire à la suite de la modification par la BCE de la facilité de crédit à vingt-quatre heures servant de filet de sécurité aux contreparties centrales.

Le Land de Hesse s'oppose à un transfert de la supervision de la bourse de Francfort vers l'ESMA. Selon le [ministre-président](#) Boris Rhein (CDU), « la proposition de l'UE de centraliser la supervision boursière auprès de l'ESMA à Paris mettrait en danger la place financière de Francfort ». Pour le ministre de l'Economie, Kaweh Mansoori (SPD), « le principe de subsidiarité est plus qu'un principe technique de l'UE, c'est une promesse démocratique : les décisions doivent être prises là où elles ont le plus d'impact ».

Proposition du superviseur de simplifier des règles prudentielles. Les superviseurs bancaires – BaFin et Bundesbank – ont fait parvenir cette semaine deux documents non publics à la confédération bancaire (DK), visant une simplification des règles prudentielles. Dans le premier document, les superviseurs proposent de laisser le choix aux établissements de crédits ayant un bilan de moins de 10 Md€ entre (i) conserver les règles prudentielles actuelles ou (ii) ne plus recourir au calcul des fonds propres en fonction des actifs pondérés des risques, tout en exigeant en contrepartie un ratio de

levier plus élevé. Dans le second document, les superviseurs proposent, pour l'ensemble des banques, de réduire le nombre de ratios prudentiels exigés afin de gagner en transparence et de dissocier les exigences en fonds propres de celles requises en vue d'une résolution.

Projet de loi visant à faciliter l'activité des fonds d'investissement en Allemagne. Le projet de loi « Standortfördergesetz » ([StoFöG](#)), publié par le ministère fédéral des Finances, comprend des modifications du droit fiscal et du droit des placements financiers appliqués aux fonds d'investissement. Il a notamment pour objectif de faciliter l'investissement dans des projets d'infrastructure et dans des startups. En outre, compte tenu de l'entrée en vigueur depuis 2019/2020 du règlement relatif à la collecte de données granulaires sur le crédit et le risque de crédit (« AnaCredit »), le projet de loi intègre une proposition des superviseurs de supprimer, fin 2026, les obligations de reporting « grands risques » (§ 14 de la loi sur le secteur bancaire, KWG) qui concernent 3 200 entreprises (banques et assurances) en Allemagne. Début août, le BMF a également publié le projet de loi « [Fondsrisikobegrenzungsgesetz](#) » qui transposera la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif et sur les OPCVM (AIFMD II).

Transposition du paquet bancaire. Afin de mettre en œuvre le paquet bancaire européen (CRR3 et CRD6) en Allemagne, le ministère fédéral des Finances a publié un projet de loi « transposition des règles bancaires et allègement administratif » ([BRUBEG](#)). Le BMF entend réduire de 89 M€ les coûts pesant sur les établissements de crédits provenant d'obligations administratives estimées non indispensables.

Soutien gouvernemental au système de protection institutionnel (IPS). Lors d'une conférence des banques mutualistes ([BVR](#)), le chancelier Friedrich Merz (CDU) et le ministre des Finances Lars Klingbeil (SPD) ont assuré le BVR de leur soutien quant au maintien de l'IPS des banques mutualistes. Ils s'opposent à une garantie européenne des dépôts « tant que certaines conditions préalables ne sont pas remplies », estimant qu'il n'y a aucune raison de communautariser au niveau européen un système de responsabilité inter-établissements qui fonctionne bien ».

Banques et assurances

Hausse de la participation d'Unicredit au capital de la Commerzbank à 26%. La banque italienne a converti, à deux reprises cet été, les dérivés détenus dans Commerzbank en actions, faisant passer le [8 juillet](#) sa participation dans la banque allemande d'environ 10% à 20% puis le [25 août](#) à environ 26%. Elle précise, dans son dernier communiqué de presse, que son intention est d'atteindre 29%, seuil limite avant le déclenchement d'une OPA. L'État fédéral, 2^e actionnaire de Commerzbank avec 12% des parts, a fait savoir qu'il condamnait « la nouvelle action non coordonnée et hostile d'Unicredit ». Récemment, la PDG de Commerzbank, Bettina Orlopp, estimait qu'il existe

un risque de conflits d'intérêts dans la mesure où Unicredit est propriétaire d'HypoVereinsbank, concurrent de Commerzbank en Allemagne.

Tests de résistance de l'ABE. La [Bundesbank](#) et la BaFin ont déclaré que les banques allemandes s'étaient « montrées résistantes dans le scénario de crise particulièrement exigeant de cette année » des stress tests menés par l'ABE et la BCE. Si leur ratio de fonds propres de base durs (CET1) a davantage baissé que celui de la moyenne des banques de la zone euro pendant le scénario de crise (cas de LBBW, Helaba, Deutsche Bank et Commerzbank), il était supérieur à cette moyenne à l'issue du scénario de crise sur la base des dispositions transitoires de CRR III, en raison d'une dotation en capital supérieure à la moyenne au début du test de résistance et de la qualité globalement stable des actifs bancaires.

Nouveau PDG de Munich Re. L'actuel PDG du réassureur allemand, [Joachim Wenning](#), en poste depuis 8 ans, quittera ses fonctions fin 2025 et sera remplacé par l'actuel directeur financier et membre du directoire, Christoph Jurecka. Andrew Buchanan succédera à ce dernier.

Point de conjoncture

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2024	2025	2026	2027
Croissance (%) (non-cjo)					
FMI juillet 2025	29/07/2025	-0,2	0,1	0,9	-
Bundesbank juin 2025	06/06/2025	-0,2	-0,1	1,0	1,3
Conseil des Sages mai 2025	21/05/2025	-0,2	0,0	1,0	-
Commission européenne mai 2025	19/05/2025	-0,2	0,0	1,1	-
Inflation (%) (IPC)					
Conseil des Sages mai 2025	21/05/2025	2,2	2,1	2,0	-
Gouvernement avril 2025	25/04/2025	2,2	2,0	1,9	-
Diagnostic commun avril 2025	10/04/2025	2,2	2,2	2,1	-
Gouvernement janvier 2025	29/01/2025	2,2	2,2	-	-
Solde public (% du PIB)					
Bundesbank juin 2025	06/06/2025	-2,8	-2,2	-3,6	-4,2
OCDE juin 2025	12/06/2025	-2,7	-2,7	-3,3	-
Conseil des Sages mai 2025	21/05/2025	-2,8	-2,5	-3,4	-
Commission européenne mai 2025	19/05/2025	-2,8	-2,7	-2,9	-
Dette publique (% du PIB)					
Bundesbank juin 2025	06/06/2025	62,5	-	-	66,1
OCDE juin 2025	12/06/2025	62,4	63,4	64,6	-
Conseil des Sages mai 2025	21/05/2025	62,5	64,0	65,4	-
Commission européenne mai 2025	19/05/2025	62,5	63,8	64,7	-

Indicateurs conjoncturels mensuels

Indicateur	Source	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07
Activité					
Ventes au détail (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo)	Destatis	-0,1	-0,6	1,0	-1,5
Production industrielle (% évol. sur un mois, en volume, cvs-cjo)	Destatis	-1,6	-0,1	-1,9	-
Prix à la consommation					
Inflation (% évol. en g.a., déf. nat.)	Destatis	2,1	2,1	2,0	2,0
Inflation sous-jacente (% évol. en g.a., déf. nat.)	Destatis	2,9	2,8	2,7	2,7
Commerce extérieur					
Exportations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo)	Destatis	-1,5	-1,4	0,8	-
Importations (% évol. sur un mois, en valeur, cvs-cjo)	Destatis	2,3	-3,9	4,2	-
Marché du travail					
Personnes au chômage (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.)	BA	185	198	189	168
Personnes en emploi (évol. en g.a., en milliers, cvs, déf. nat.)	BA	31	-5	-9	-5
Climat des affaires					
Baromètre du climat des affaires (indice base 100 = 2015, cvs)	ifo	87	88	88	89
Baromètre de l'emploi (indice base 100 = 2015, cvs)	ifo	94	95	94	94

déf. nat. : définition nationale

g.a. : glissement annuel

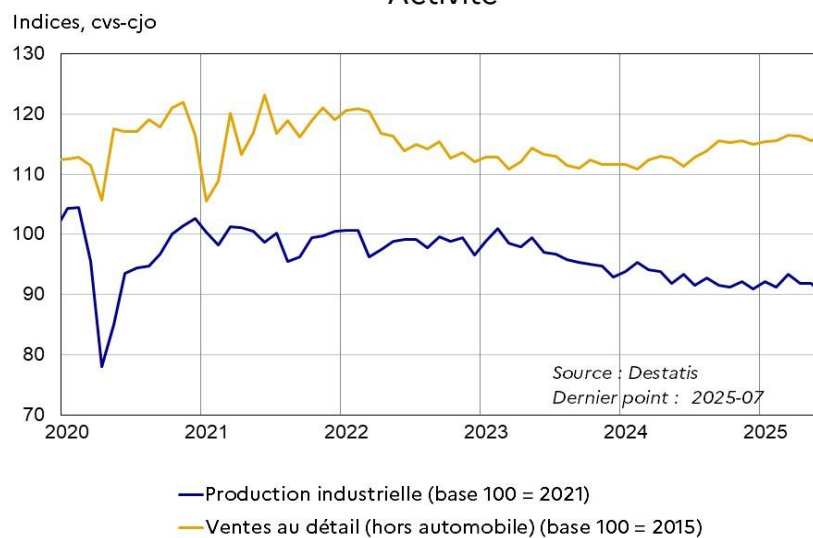
cvs : corrigé des variations saisonnières

cjo : corrigé des jours ouvrés

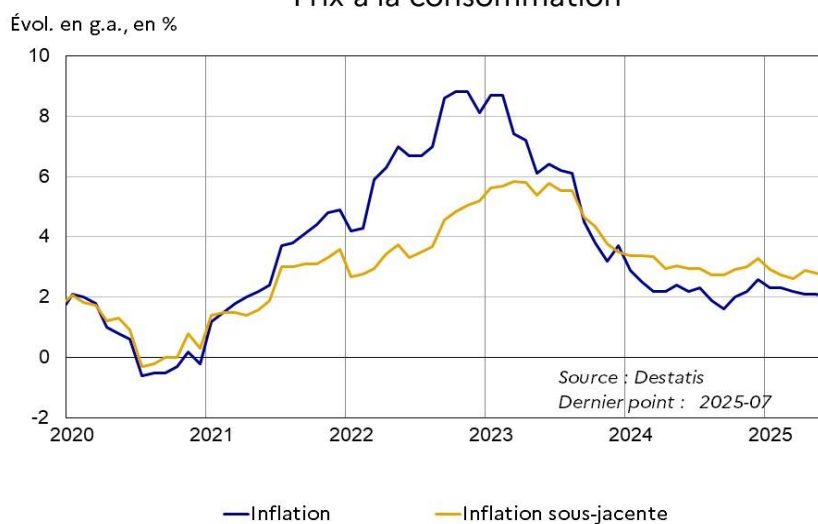
Inflation sous-jacente : hors alimentation et énergie

BA : Agence fédérale du travail (Bundesagentur für Arbeit)

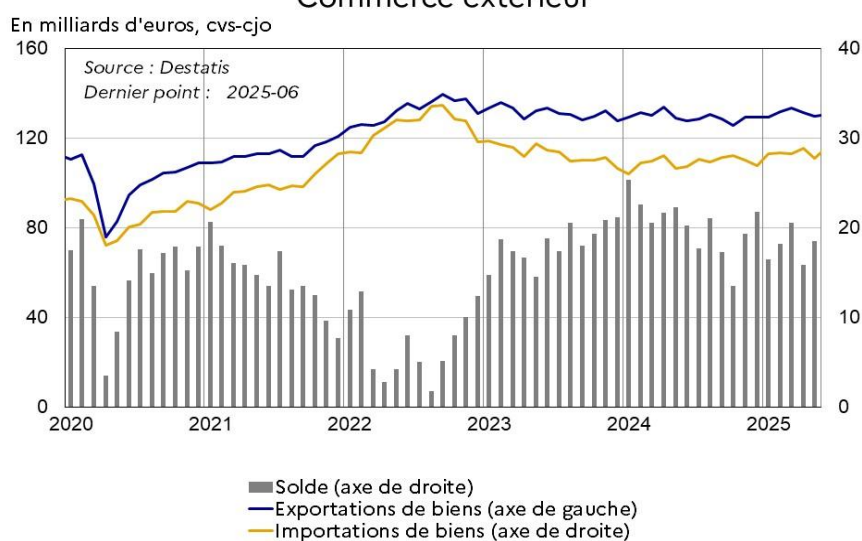
Activité



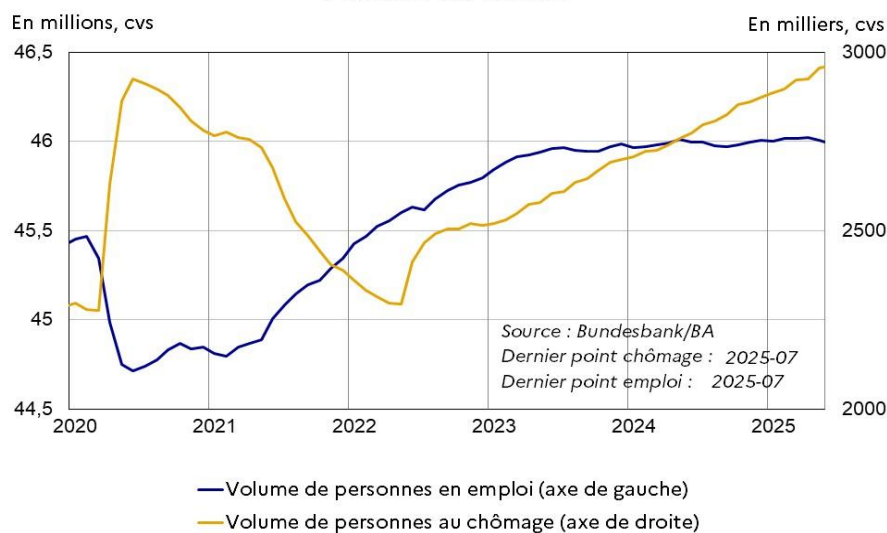
Prix à la consommation



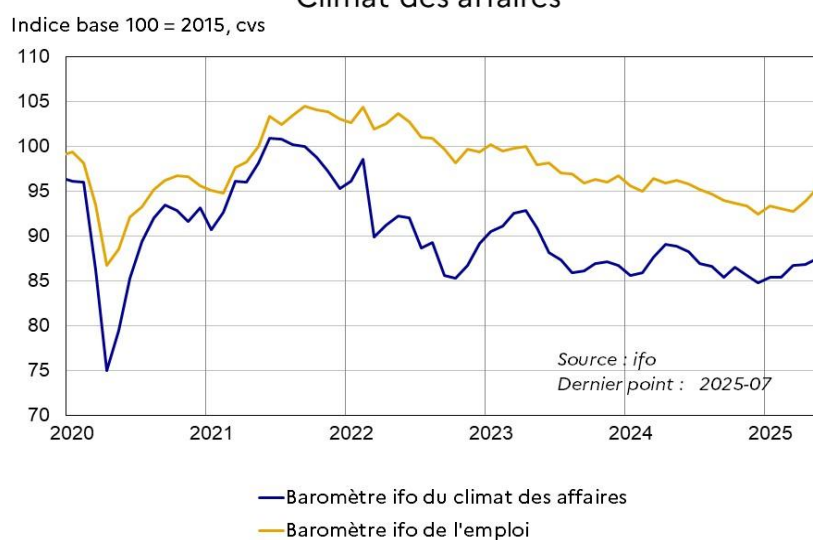
Commerce extérieur



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, Pauline Langin, Lucie Petit et Laurence Rambert

Abonnez-vous : berlin@dgtresor.gouv.fr