MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES
Allemagne

Une publication du SER de Berlin
N°2 – 29 février 2024

LE CHIFFRE A RETENIR

0,2 %

Prévision de croissance réelle du gouvernement pour 2024

Sommaire :

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique : croissance / inflation / croissance potentielle

Politiques sociales : rapport du gouvernement / bas salaires / conditions de travail dans l'industrie de la viande

Actualité financière

Marchés financiers : équivalent allemand de l'initiative Tibi

Régulation financière : interdiction du commissionnement / prix de l'immobilier / IPS et CMDI / niveau des commissions d'assurance-vie

Banques et assurances : Bundesbank / Commerzbank / Deutsche Bank / Société Générale / pbb et Aareal Bank / Allianz

Actualité macroéconomique

Tableaux de bord

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2023	2024	2025
Croissance (%)				
Gouvernement février 2024 (non-cjo)	21/02/2024	-0,3	0,2	-
Commission européenne hiver 2024 (non-cjo)	15/02/2024	-0,3	0,3	1,2
FMI janvier 2024 (non-cjo)	30/01/2024	-0,3	0,5	1,6
Bundesbank décembre 2023 (cjo)	15/12/2023	-0,1	0,4	1,2
Inflation (%)				
Gouvernement février 2024 (IPC)	21/02/2024	5,9	2,8	-
Commission européenne hiver 2024 (IPCH)	15/02/2024	6,0	2,8	2,4
Bundesbank décembre 2023 (IPCH)	15/12/2023	6,1	2,7	2,5
OCDE novembre 2023 (IPCH)	30/11/2023	6,2	2,7	2,1
Solde public (% du PIB)				
Bundesbank décembre 2023	15/12/2023	-2,0	-1,3	-1,3
OCDE novembre 2023	30/11/2023	-2,2	-1,6	-0,9
Commission européenne automne 2023	15/11/2023	-2,2	-1,6	-1,3
Conseil des Sages novembre 2023	09/11/2023	-2,2	-1,5	-
Dette publique (% du PIB)				
OCDE novembre 2023	30/11/2023	66,1	66,9	67,0
Commission européenne automne 2023	15/11/2023	64,8	63,6	62,7
Conseil des Sages novembre 2023	09/11/2023	64,4	63,7	-

Indicateurs conjoncturels mensuels

Indicateur (en %)	Source	2023-11	2023-12	2024-1
Prix				
Inflation (déf. nationale, évol. en g.a.)	Destatis	3,2	3,7	2,9
Inflation sous-jacente (déf. nationale, évol. en g.a.)	Destatis	3,8	3,5	3,4
Indicateurs sectoriels				
Ventes au détail (évol. réelle cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-2,5	-1,6	-0,4
Production industrielle (évol. réelle cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-0,2	-1,6	-
Commerce extérieur				
Exportations (évol. en valeur cvs-cjo sur un mois)	Destatis	3,5	-4,6	-
Importations (évol. en valeur cvs-cjo sur un mois)	Destatis	1,5	-6,7	-
Marché du travail				
Chômage (évol. cvs sur un mois)	BA	0,8	0,0	0,4
Taux de chômage (déf. nationale, en cvs)	BA	5,8	5,9	5,9

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)

Environnement macroéconomique

Dans son rapport économique annuel 2024 publié le 21 février, le gouvernement a abaissé sensiblement sa prévision de **croissance** pour 2024, à + 0,2 % contre + 1,3 % dans ses précédentes prévisions d'octobre. Cette révision est notamment justifiée par l'instabilité et de l'environnement économique mondial, la faible croissance du commerce mondial, le niveau élevé des taux d'intérêt pesant sur l'investissement privé notamment dans le secteur de la construction, ou encore les arbitrages budgétaires faisant suite à la décision de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe en novembre dernier.

Par ailleurs, le gouvernement a revu légèrement à la hausse sa prévision d'**inflation** pour 2024, à + 2,8 % (IPC) contre + 2,6 % dans ses précédentes prévisions d'octobre. L'inflation devrait en revanche nettement refluer par rapport à 2023 (où elle atteignait +5,9 % selon les estimations de Destatis) : l'effet à la hausse sur les prix lié à l'extinction de mesures de soutien (à l'instar du taux minoré de TVA sur le gaz et la gastronomie) et à l'augmentation de la taxation du carbone notamment serait plus que compensé par le recul des prix à la production et à l'importation. Ce reflux permettrait un rattrapage des salaires réels et une reprise de la consommation des ménages en cours d'année, nonobstant un taux d'épargne qui devrait rester élevé, à 11,1 % en 2024 après 11,3 % en 2023.

Enfin, le gouvernement estime que la **croissance potentielle** devrait ralentir à moyen terme, aux alentours de +0,5 % par an sur la période 2026-2028. La croissance potentielle serait notamment pénalisée par les pénuries de main d'œuvre qualifiée exacerbée par le départ à la retraite de la génération des *Babyboomers* – et en dépit de la prise en compte d'une estimation d'immigration nette de l'ordre de 370 000 personnes par an.

Politiques sociales

Selon le rapport économique annuel 2024 du gouvernement, **l'emploi** qui atteignait un record en 2023 continuerait de progresser en 2024, bien que plus faiblement (+0,2 %, après +0,7 % en 2023). Le taux de chômage augmenterait toutefois à 5,9 % après 5,7 % en 2023 (en définition nationale). Les salaires moyens nominaux par tête devraient quant à eux continuer à progresser fortement, à +5,3 % en 2024 après +6,1 % en 2023.

Selon Destatis, près d'une personne salariée sur six percevait en avril 2023 un **bas salaire**, soit une rémunération horaire brute inférieure à 13,04 € (ce qui correspond à deux tiers de la rémunération médiane). La part des bas salaires a ainsi sensiblement reculé dans l'emploi salarié total : elle est passée de 19 % en avril 2022 à 16 % en avril 2023 en lien notamment avec la revalorisation du salaire minimum (porté de 9,82 € à 12 € entre janvier et octobre 2022). La part des bas

salaires reste néanmoins élevée dans certains secteurs (51 % dans l'hôtellerie, 43 % dans l'agriculture ou encore 36 % dans le secteur culturel).

Selon une évaluation commanditée par le ministère fédéral du Travail et des Affaires sociales, les dispositions législatives encadrant depuis le 1er janvier 2021 les conditions de travail dans **l'industrie de la viande** auraient permis de lutter efficacement contre les abus observés auparavant et d'améliorer la protection au travail.

Actualité financière

Marchés financiers

Le ministre fédéral des Finances Christian Lindner (FDP) a annoncé, lors de la réception de Nouvel An de Deutsche Börse (le 5 février), la constitution d'un groupe d'experts (composé notamment d'Allianz, Blackrock, Bayrische Versorgungskammer, Deka Bank, Deutsche Bank et Deutsche Börse) chargé de définir les règles de mise en place en Allemagne d'un système comparable à **l'initiative Tibi** en France. Ce groupe d'experts, appelé « WIN » (*Initiative für Wagnis- und Wachstumskapital für Deutschland*), sera conduit par la KfW.

Régulation financière

Dans le cadre de la proposition de la Commission européenne relative aux **investisseurs de détail (*RIS*)**, la commission des Finances du Bundestag a organisé, à la demande du groupe parlementaire *CDU/CSU,* une audition sur l'interdiction de commissionnement en cas de vente sans conseil. Le parti des Verts (*Die Grünen/Bündnis 90*), traditionnellement opposé à l'intermédiation avec commission, s'est déclaré en faveur d'une interdiction au moins partielle du commissionnement, s'appuyant notamment sur des études selon lesquelles les investisseurs à faibles et moyens revenus bénéficieraient de cette interdiction (+ 2 % de revenu sur le capital investi). À l'opposé, des représentants du secteur bancaire ont avancé l'exemple des *ETFs* pour lesquels le coût des commissions est très faible. La *CDU/CSU* a quant à elle estimé qu'une interdiction en cas de vente sans conseil réduirait la diversité de l'offre de produits.

La Bundesbank estime dans son rapport mensuel que les **prix de l'immobilier** demeurent en 2023 surévalués de 20 % (contre 30 % jusqu'en 2022) dans les sept plus grandes villes allemandes (Berlin, Düsseldorf, Francfort/Main, Hambourg, Cologne, Munich et Stuttgart) – selon une estimation fondée sur le rapport entre les prix de l'immobilier et les revenus.

Dans une tribune parue dans le quotidien financier *Börsen-Zeitung*, Daniel Quinten, membre du directoire de la fédération des banques

mutualistes, *BVR*, défend le **système de protection institutionnelle** (*IPS*) des banques mutualistes face à la proposition de la Commission concernant le cadre de gestion des crises bancaires et l'assurance des dépôts (***CMDI***). M. Quinten estime que cette proposition, qui prévoit en cas de crise bancaire l'utilisation des filets de sécurité financés par le secteur, nuit à la stabilité financière, puisqu'elle empêcherait l'*IPS* de recourir à ces fonds pour des mesures de stabilisation interne.

En mai 2023, la BaFin a publié une notice relative à la supervision des aspects de « bonne conduite » dans les produits d'assurance-vie. Le président de la BaFin, Mark Branson, a expliqué lors de la journée des assureurs du 1er février que le superviseur avait, en 2023, contrôlé le niveau des **commissions sur des polices d'assurance-vie** proposées par six assureurs dont les polices faisaient partie des 25 % les plus chères. Un assureur a dû modifier le niveau de la commission dans les anciens et futurs contrats de l'une d'entre elles.

Banques et assurances

La **Bundesbank** affiche un résultat à l'équilibre en 2023 après avoir utilisé la totalité de ses provisions pour risques (19,2 Mrd€) et extrait 2,4 Mrd€ de ses réserves pour combler des pertes de 21,6 Mrd€. La banque centrale ne versera pas de bénéfice au Bund pour la 4e fois consécutive. Elle a l'intention de procéder l'an prochain à un report de déficit pour régler les pertes 2024 dont le montant devrait dépasser celui de 2023.

Commerzbank enregistre, en 2023, un résultat annuel avant impôts de 3,4 Mrd€ (contre 2,0 Mrd€ en 2022) et son meilleur résultat après impôts de ces quinze dernières années (2,2 Mrd€ contre 1,4 Mrd€ en 2022) en dépit de provisions pour risques juridiques de 1,1 Mrd€ liées aux prêts en francs suisses de sa filiale polonaise mBank. En raison de la hausse des taux d'intérêt, ses revenus augmentent de 11 % (10,5 Mrd€ en 2023) et son ratio coût-revenu s'améliore (61 % en 2023 contre 69 % en 2022). La banque prévoit de distribuer un dividende de 0,35 € par action au titre de l'année 2023 (contre 0,20 €/action pour 2022). Commerzbank a, par ailleurs, acheté, pour un montant non communiqué, 74,9 % du capital d'Aquila Capital, un gestionnaire d'actifs spécialisé dans les énergies renouvelables pour le compte d'investisseurs institutionnels.

Deutsche Bank affiche, en 2023, son meilleur résultat annuel avant impôts depuis seize ans (5,7 Mrd€ contre 5,6 Mrd€ en 2022). Les revenus et les coûts de la banque ayant progressé dans une même proportion (+6 %), le ratio coût/revenu reste stable par rapport à l'année précédente (75 %). Les revenus, à la hausse desquels n'ont contribué que la banque de détail et la banque d'entreprises, s'élèvent à 28,9 Mrd€ en 2023. Deutsche Bank proposera un dividende de 0,45 €/action (contre 0,30 € en 2022) qu'elle veut

relever à 1,0 €/action d'ici 2025. La banque a procédé à des rachats d'actions de 450 M€ en 2023 et a l'autorisation d'en effectuer à hauteur de 675 M€ au premier semestre 2024.

La **BaFin** ordonne pour la seconde fois à **Deutsche Bank** d'améliorer son système de prévention du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme et prolonge jusqu'à fin octobre le mandat du représentant spécial chargé d'y veiller. L'autorité de supervision menace la banque d'une amende en cas de non-exécution. Elle lui a déjà adressé une première demande en septembre 2018, date à laquelle elle a mandaté le représentant spécial.

La **BaFin** ordonne à la succursale francfortoise de **Société Générale** d'améliorer, dans un délai non communiqué, son système de prévention du blanchiment d'argent et de financement du terrorisme.

Les notations de deux banques particulièrement exposées à l'immobilier commercial aux États-Unis ont été abaissé le 14 février dernier : S&P a baissé de BBB à BBB- la note de **pbb** dont le cours de l'action a chuté de 11 % le lendemain, et Fitch a diminué celle d'**Aareal Bank**, qui n'est plus cotée en bourse depuis fin novembre 2023, de BBB+ à BBB.

Allianz réalise, en 2023, un chiffre d'affaires de 161,7 Mrd€ (hausse de 5,5 % par rapport à 2022) et enregistre un bénéfice net record de 8,5 Mrd€ lui permettant de proposer un dividende de 13,80 € (11,40 € en 2023). L'assureur prévoit un programme de rachat d'actions d'un volume d'1 Mrd€, après en avoir clôturé un de 1,5 Mrd€ en novembre dernier. Le ratio de solvabilité atteint 206 % (201 % en 2022).

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