

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Allemagne

Une publication du SER de Berlin  
N°18 – 14 décembre 2023

### LE CHIFFRE A RETENIR

# 50 Mrd€

Effort de consolidation pour 2024 induit par l'arrêt de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe par rapport à la programmation en vigueur avant cet arrêt

## Sommaire :

### Actualité macroéconomique

Tableaux de bord : prévisions économiques et budgétaires / indicateurs conjoncturels

Politique budgétaire : arrêt de Karlsruhe / budget 2023 / budget 2024 / WSF-E / KTF / frein à la dette

Politiques sociales : emploi / réfugiés / salaires / logement

### Actualité financière

Marchés financiers : émission de dette publique / émission d'AT1 / place financière chinoise de Chengdu / Wachstumsfonds Deutschland

Régulation financière : exposition norvégienne / BaFin / assurance emprunteur

Banques et assurances : banque mutualiste / Deutsche Bank / Commerzbank / retraites complémentaires d'entreprises

# Actualité macroéconomique

## Tableaux de bord

### Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2022	2023	2024
<b>Croissance (%)</b>				
OCDE novembre 2023	30/11/2023	1,9	-0,1	0,6
Commission européenne automne 2023	15/11/2023	1,8	-0,3	0,8
Conseil des Sages novembre 2023	09/11/2023	1,8	-0,4	0,7
FMI octobre 2023	10/10/2023	1,8	-0,5	0,9
<b>Inflation (%)</b>				
OCDE novembre 2023 (IPCH)	30/11/2023	8,7	6,2	2,7
Commission européenne automne 2023 (IPCH)	15/11/2023	8,7	6,2	3,1
Conseil des Sages novembre 2023 (IPCH)	09/11/2023	8,7	6,1	2,6
FMI octobre 2023 (IPCH)	10/10/2023	8,7	6,3	3,5
<b>Solde public (% du PIB)</b>				
OCDE novembre 2023	30/11/2023	-2,5	-2,2	-1,6
Commission européenne automne 2023	15/11/2023	-2,5	-2,2	-1,6
Conseil des Sages novembre 2023	09/11/2023	-2,5	-2,2	-1,5
FMI octobre 2023	10/10/2023	-2,5	-2,9	-1,7
<b>Dettes publiques (% du PIB)</b>				
OCDE novembre 2023	30/11/2023	66,2	66,1	66,9
Commission européenne automne 2023	15/11/2023	66,1	64,8	63,6
Conseil des Sages novembre 2023	09/11/2023	66,1	64,4	63,7
FMI octobre 2023	10/10/2023	66,1	65,9	64,0

### Indicateurs conjoncturels mensuels

Indicateur (en %)	Source	2023-9	2023-10	2023-11
<b>Prix</b>				
Inflation (déf. nationale, évol. en g.a.)	Destatis	4,5	3,8	3,2
Inflation sous-jacente (déf. nationale, évol. en g.a.)	Destatis	4,6	4,3	3,8
<b>Secteurs</b>				
Ventes au détail (évol. réelle cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-0,1	1,1	-
Production industrielle (évol. réelle cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-1,3	-0,4	-
<b>Commerce extérieur</b>				
Exportations (évol. en valeur cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-2,5	-0,2	-
Importations (évol. en valeur cvs-cjo sur un mois)	Destatis	-1,9	-1,2	-
<b>Marché du travail</b>				
Chômage (évol. cvs sur un mois)	BA	0,5	1,2	0,8
Taux de chômage (déf. nationale, en cvs)	BA	5,7	5,8	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)

## Politique budgétaire

Dans un arrêt rendu le 15 novembre, la [Cour constitutionnelle](#) de **Karlsruhe** a jugé anticonstitutionnelle la loi de finances rectificative 2021, et nul et non avenu le transfert de 60 Mrd€ d'autorisations d'engagement non consommées liées à des programmes covid, qui y était opéré depuis le budget régulier de l'Etat fédéral vers le Fonds climat et transformation (KTF) (cf. BE n°17/23). Les principes posés par la Cour notamment en matière d'annualité ont de vastes conséquences pour la pratique budgétaire du gouvernement depuis 2021 et requièrent des modifications substantielles de la programmation au-delà du seul Fonds Climat et Transformation.

Le [gouvernement](#) a soumis au Bundestag le 27 novembre un **projet de loi de finances rectificatives 2023** visant à mettre le budget 2023 en conformité avec l'arrêt rendu par la Cour constitutionnelle de Karlsruhe. Le texte porte notamment amendement du plan financier du **Fonds de stabilisation de l'économie** (WSF-E), que le gouvernement avait initialement autorisé à contracter 200 Mrd€ à l'automne 2022 pour atténuer les conséquences de la crise énergétique et financer en particulier les dispositifs de freins aux prix du gaz et de l'électricité à destination des ménages et entreprises. Pour 2023, le gouvernement table désormais sur des dépenses depuis le WSF à hauteur de seulement 43,2 Mrd€, contre 121,2 Mrd€ initialement budgétés. L'écart est notamment dû au moindre coût des dispositifs de freins aux prix, désormais estimé à 32,3 Mrd€, contre 83,3 Mrd€ dans le plan financier initial. Au total, sur les 200 Mrd€ de crédits initialement prévus, seuls 60 Mrd€ environ auront été engagés entre novembre 2022 et décembre 2023.

Le 13 décembre, le Chancelier Scholz, le Vice-Chancelier Habeck et le ministre des Finances Ch. Lindner ont présenté les grandes lignes de leur accord politique sur le **budget 2024** et le cadre financier pluriannuel 2024-2027 révisés à la suite de l'arrêt de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe du 15 novembre. Pour 2024, l'accord implique un effort de consolidation total de 50 Mrd€ par rapport à la programmation budgétaire réalisée avant l'arrêt de la Cour constitutionnelle, répartis sur le budget régulier de l'Etat fédéral (17 Mrd€), le Fonds spécial climat et transformation (KTF – 13 Mrd€), et le Fonds spécial pour la stabilisation de l'économie (WSF-E – 20 Mrd€). Le gouvernement a en effet annoncé dès la parution du projet de loi de finances rectificatives 2023 (cf. *supra*) que le WSF-E serait clôturé au 31 décembre 2023, et qu'il serait ainsi mis fin de manière anticipée aux dispositifs de freins aux prix de l'énergie.

Dans le cadre de l'accord politique susmentionné, le **Fonds climat et transformation** (KTF) voit son plan financier pluriannuel jusqu'à 2027 diminuer de 45 Mrd€ pour atteindre 160 Mrd€.

Dans le contexte de l'arrêt de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe du 15 novembre, le [Conseil scientifique du ministère de l'économie](#) et de la protection du climat promeut une réforme du dispositif

national de **frein à la dette**, à travers l'introduction d'une « règle d'or plus », par laquelle le montant des investissements nets serait déduit du plafond d'endettement annuel autorisé. Le Conseil scientifique estime par ailleurs qu'une telle règle d'or aurait été utilement introduite dans le cadre du réexamen de la gouvernance économique au niveau européen.

## Politiques sociales

Dans un contexte conjoncturel dégradé, le nombre de chômeurs a augmenté à nouveau en novembre (+0,8 % sur un mois, en données désaisonnalisées) selon [l'Agence fédérale du travail](#). L'**emploi** reste néanmoins stable (+0,0 % en octobre sur un mois, dernière donnée cvs publiée), affichant un niveau record (46,3 M, soit +0,6 % sur un an, données brutes). Les baromètres de l'emploi restent orientés à la baisse en novembre, les entreprises hésitant à embaucher en raison de la faiblesse des nouvelles commandes, selon [l'ifo](#).

Selon une étude du [DIW](#), le taux d'emploi parmi les **réfugiés** accueillis depuis 2013 a fortement progressé, atteignant 55 % parmi les hommes en 2020 (contre 16 % en 2016) et 17 % parmi les femmes (6 % en 2016). Le profil des postes occupés a aussi évolué, 60 % des réfugiés en emploi exerçant une activité qualifiée en 2020.

Selon [Destatis](#), les **salaires** réels ont continué de progresser au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023 (+0,6 % sur un an) après la hausse du 2<sup>ème</sup> trimestre (+0,1 %) qui mettait fin à la baisse continue des salaires réels observée depuis le 2<sup>ème</sup> trimestre 2021. Le ralentissement de l'inflation explique cette évolution, mais aussi la forte progression des salaires nominaux (+6,3 % sur un an), portée notamment par le large recours aux primes de compensation d'inflation (exonérées de cotisations sociales et d'impôts) et la mise en œuvre de la revalorisation du salaire minimum à 12 € en octobre 2022. Les bas salaires ont progressé ainsi plus fortement (+10,3 % sur un an pour le 1<sup>er</sup> quintile).

Selon une enquête de [Destatis](#) (EU-SILC), 5,5 millions de personnes estiment ne pas avoir chauffé suffisamment leur **logement** pour des raisons financières en 2022, ce qui représente 6,6 % de la population (France: 10,7 %, UE: 9,3 %), soit un doublement de la part de la population concernée par rapport à 2021 (3,3 %). Par ailleurs, face aux besoins de logements sociaux, [l'institut IW](#) recommande aux pouvoirs publics de cibler leurs efforts sur le maintien du parc de logements conventionnés, 519 000 logements conventionnés venant à expiration d'ici 2035.

## Actualité financière

### Marchés financiers

À partir de 2024, l'agence financière allemande ([Finanzagentur](#)) n'émettra plus de **titres indexés sur l'indice des prix**. Ils représentent actuellement 3 % du volume total de l'encours.

Selon des informations de presse, une banque mutualiste, VR Bank Nord, émettra au premier semestre 2024 de la **dette AT1** (fonds propres additionnels de catégorie 1) pour un volume maximum de 100 M€. En dépit de l'appartenance de VR Bank Nord au système de protection institutionnel (*IPS*) des banques mutualistes, le remboursement de la dette AT1 en cas de difficultés de la banque ne devrait pas être automatique.

À partir du 18 mars 2024, la valeur boursière d'une entreprise du [Dax](#), du MDAX, du SDAX ou du TecDAX ne devra pas dépasser 15 % de la valeur totale des entreprises de l'indice en question. Le plafond, de 10 % actuellement, est vérifié chaque trimestre.

L'organisme de promotion de la place financière de Francfort/Main ([Frankfurt Main Finance](#)), dont Deutsche Börse et Deutsche Bank sont membres, a signé fin novembre avec la **place financière chinoise de Chengdu** (*China Innovation Finance Institute Chengdu*) un accord de coopération qui portera sur la formation et la recherche.

Le « fonds de croissance pour l'Allemagne » ([Wachstumsfonds Deutschland](#)), composante du « fonds pour l'avenir » (*Zukunftsfonds*, cf. BE n°17/2023), a atteint fin novembre son volume cible d'1 Mrd€. Il s'agit d'un fonds de fonds de capital-risque alimenté majoritairement par des fonds privés (assureurs, gestionnaires de fortune, family offices notamment) ainsi que par l'État fédéral et KfW Capital.

### Régulation financière

Le superviseur allemand ([BaFin](#)) exige des établissements bancaires allemands dont l'**exposition en Norvège** est supérieure à 5 Mrd NOK (environ 430 M€) un coussin de fonds propres pour risque systémique de 4,5 % à partir du 31 décembre 2023. La BaFin s'aligne ainsi sur le superviseur norvégien, qui a introduit ce coussin supplémentaire en raison notamment d'un fort taux d'endettement des ménages et d'un engagement élevé dans l'immobilier commercial. L'exposition allemande en Norvège atteint 25,5 Mrd€.

De 2021 à 2023, la [BaFin](#) a **formé 168 agents** à la supervision dans le domaine de la finance durable, pendant une durée totale de 684 h (sans prise en compte de l'apprentissage en ligne).

Conformément à la nouvelle loi sur le financement de l'avenir (*Zukunftsfinanzierungs-gesetz*, [§ 32](#)), adoptée le 17 novembre 2023, un délai d'au moins sept jours devra s'écouler entre la signature d'un



crédit à la consommation et la souscription d'un **contrat d'assurance emprunteur**.

## Banques et assurances

La [BaFin](#) a pris le contrôle de la **banque mutualiste VR-Bank Bad Salzungen Schmalkalden** (Thuringe), dont le bilan était de 1,5 Mrd€ en 2021, en y mandatant deux représentants spéciaux qui reprennent, l'un, les fonctions du directoire et, l'autre, celles du conseil de surveillance. L'autorité de supervision surveillerait depuis plusieurs années la banque en raison de ses investissements dans l'immobilier et le sport. En novembre, l'avocat de la banque avait indiqué qu'elle aurait probablement besoin d'argent provenant du fonds de soutien des banques mutualistes. Selon la presse, elle afficherait en effet des pertes d'au moins 100 M€ alors que ses fonds propres n'atteindraient que 156 M€.

Le [FSB](#) maintient **Deutsche Bank** dans sa liste des **banques systémiques** et continue à lui imposer un coussin supplémentaire de fonds propres de 1,5 % (taux passé de 2 % à 1,5 % en 2019).

**Commerzbank** est la première banque universelle allemande à obtenir de la BaFin une licence de [dépositaire de crypto-actifs](#), service qu'elle veut dans un premier temps réserver à ses clients institutionnels. Par ailleurs, Standard & Poor's a relevé sa perspective de [notation](#) de stable à positive en raison de la hausse effective de la rentabilité de la banque et de nouveaux objectifs de [rentabilité](#) (retour sur fonds propres tangibles de plus de 11 % et ratio coût-revenu de 55 % en 2027).

**L'organisme de garantie des retraites complémentaires d'entreprises** ([PSVaG](#), Cologne) annonce une légère augmentation de sa cotisation annuelle : elle passera, pour l'année 2023, de 1,8 ‰ à 1,9 ‰ des engagements des entreprises (382 Mrd€). L'organisme comptait fin 2022 102 100 membres.

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](mailto:berlin@dgtresor.gouv.fr)