

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Allemagne

Une publication du SER de Berlin
N°8 – 23 octobre 2024

LE CHIFFRE A RETENIR

-0,2 %

Prévision de croissance du
gouvernement pour 2024 publiée
le 9 octobre

Sommaire :

Actualité macroéconomique

Environnement macroéconomique : prévisions du gouvernement / diagnostic commun des instituts / impact du SEQE

Politique budgétaire : projet de plan budgétaire / chiffrage des besoins d'investissement / industrie / Pacte de stabilité et de croissance

Politiques sociales : marché du travail / allocation logement / retraites d'entreprise

Actualité financière

Marchés financiers : retraite par capitalisation / EthiFinance GmbH / titrisation

Régulation financière : assurance-vie / seuil acquisition de dérivés / règlement sur les obligations vertes / assurance-emprunteur

Banques et assurances : Commerzbank / BNP Paribas / tests de résistance / rentabilité bancaire

Actualité macroéconomique

Tableaux de bord

Prévisions économiques et budgétaires annuelles

Source	Date de publication	2023	2024	2025	2026
Croissance (%) (non-cjo)					
FMI octobre 2024	22/10/2024	-0,3	0,0	0,8	1,4
Gouvernement octobre 2024	09/10/2024	-0,3	-0,2	1,1	1,6
Diagnostic commun septembre 2024	26/09/2024	-0,3	-0,1	0,8	1,3
FMI juillet 2024	16/07/2024	-0,2	0,2	1,3	1,5
Bundesbank juin 2024	07/06/2024	-0,2	0,2	1,0	1,6
Inflation (%) (IPCH)					
FMI octobre 2024	22/10/2024	6,0	2,4	2,0	2,0
Diagnostic commun septembre 2024	26/09/2024	6,1	2,4	2,0	2,0
FMI juillet 2024	16/07/2024	6,0	2,5	2,2	2,0
Bundesbank juin 2024	07/06/2024	6,0	2,8	2,7	2,2
Solde public (% du PIB)					
FMI octobre 2024	22/10/2024	-2,6	-2,0	-1,7	-1,0
Diagnostic commun septembre 2024	26/09/2024	-2,6	-2,1	-1,9	-1,9
FMI juillet 2024	16/07/2024	-2,4	-1,7	-1,3	-0,9
Bundesbank juin 2024	07/06/2024	-2,5	-1,8	-1,6	-1,1
Dette publique (% du PIB)					
FMI octobre 2024	22/10/2024	62,7	62,7	62,1	60,9
Diagnostic commun septembre 2024	26/09/2024	62,7	63,0	63,5	63,6
FMI juillet 2024	16/07/2024	63,6	63,8	62,4	61,2
Bundesbank juin 2024	07/06/2024	63,6	-	-	60,7

Indicateurs conjoncturels mensuels

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

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)

Environnement macroéconomique

Le [ministère de l'économie et de la protection du climat](#) a présenté le 9 octobre 2024 ses **prévisions macroéconomiques** révisées : il table sur un recul du PIB de -0,2 % en 2024 et sur une croissance de +1,1 % pour 2025, contre +0,3 % et +1 % respectivement lors des dernières prévisions au printemps. L'inflation (IPC en norme nationale) est revue à la baisse pour 2024 à 2,2 % et à la hausse pour 2025 à 2,0 %, contre +2,4 % et +1,8 % respectivement au printemps. L'emploi devrait augmenter de +0,4 % en 2024 et de +0,3 % en 2025, tandis que le taux de chômage, qui atteindrait 6,0 % en 2024, reculerait à nouveau en 2025, à 5,9 %.

Dans leur **diagnostic commun** publié le 26 septembre 2024, les [instituts](#) allemands DIW, Ifo, RWI, IfW et IWH ont abaissé leurs prévisions de croissance à -0,1 % pour 2024 et +0,8 % pour 2025, contre respectivement +0,1 % et +1,4 % dans leur précédent diagnostic de printemps. Les instituts constatent notamment le recul sensible des investissements industriels et l'atonie de la consommation des ménages, dont le taux d'épargne a augmenté de 9,5 % au T1 2023 à 11,3 % au T2 2024. Les prévisions d'inflation se révèlent en revanche identiques à celles du gouvernement pour 2024 et 2025, les instituts précisant toutefois que l'inflation sous-jacente tirerait vers le haut l'inflation moyenne en s'établissant à 2,7 % cette année et 2,4 % l'an prochain. Les instituts se révèlent plus prudents que le gouvernement s'agissant du retournement favorable de la consommation privée et de la demande extérieure en 2025. Ils tablent en outre sur un impact moindre du « paquet de croissance » annoncé par le gouvernement en juillet et actuellement à l'examen parlementaire (voir Berlin-éco 7/2024), aussi bien sur la croissance effective que sur la croissance potentielle.

Une étude la [Bundesbank](#) s'intéresse à l'**impact du système d'échange de quotas d'émission européen (SEQE)** sur les décisions d'investissement des entreprises allemandes à l'étranger et l'éventualité de fuites de carbone à travers des délocalisations. Les réformes du SEQE entrées en vigueur en 2013 et 2021 n'ont pas conduit selon la Bundesbank davantage d'entreprises allemandes à privilégier des sites de production domiciliés dans des juridictions mettant en œuvre une politique climatique moins stricte. Toutefois, la Bundesbank remarque que les entreprises dont les émissions de gaz à effet de serre sont relativement élevées étaient déjà surreprésentées dans les pays non européens avant ces réformes. En outre, depuis 2014, les entreprises présentes principalement au sein de l'Espace économique européen (EEE) ont davantage réduit leurs émissions de gaz à effet de serre que les entreprises du même secteur ayant des stocks importants d'investissements directs hors de l'EEE.

Politique budgétaire

Dans son **projet de plan budgétaire** (PPB) envoyé à la [Commission européenne](#) le 15 octobre, l'Allemagne dégrade sensiblement sa prévision de déficit public maastrichtien pour 2024, à -2,5 % du PIB après -2,6 % en 2023, contre -1,¾ % envisagé au printemps dans le programme de stabilité. Cette prévision résulte de l'atonie prolongée de l'activité économique, conduisant le gouvernement à présenter un projet de loi de finances rectificatif qui anticipe une hausse du déficit de 11,3 Md€ sur le seul budget régulier de l'État fédéral cette année. Pour 2025, le déficit public maastrichtien s'afficherait à -1,¾ % en 2025, contre -1,0 % envisagé au printemps. Par ailleurs, le déficit structurel s'établirait à -1,¾ % et -1,0 % respectivement en 2024 et 2025, après - 2,0 % en 2023. La dette publique s'afficherait en hausse à 63,75 % du PIB en 2024 après 62,9 % en 2023, et stagnerait en 2025. Ces prévisions budgétaires se fondent néanmoins sur le cadrage macroéconomique de printemps, sensiblement révisé à la baisse cet automne pour 2024 (voir *supra*).

Une étude du think-tank [Dezernat Zukunft](#) chiffre à 782 Md€ le **besoin de financement public supplémentaire** en Allemagne entre 2025 et 2030 (environ 3 % du PIB en moyenne par an) pour l'atteinte d'objectifs de rattrapage, de modernisation et de transformation présentés comme consensuels à ce stade parmi les experts. Dans le détail, 208 Md€ seraient nécessaires au titre de la décarbonation (27 % du besoin total), 166 Md€ pour les transports (21 %), 127 Md€ pour l'éducation (16 %), 103 Md€ pour la défense (13 %), 40 Md€ pour la santé, 38 Md€ pour l'adaptation au changement climatique, 31 Md€ pour le logement, 23 Md€ pour la sécurité intérieure et 15 Md€ au titre de la résilience économique. Sur le total de ces besoins de financement, 417 Md€ échoiraient à l'échelon fédéral (53 %), 147 Md€ aux Länder (19 %) et 218 Md€ à l'échelon communal (28 %).

Selon une étude commanditée par la Fédération des **industries allemandes** ([BDI](#)) et réalisée par le Boston Consulting Group (BCG) et l'Institut de l'économie allemande (IW), près de 20 % de la valeur ajoutée industrielle allemande serait menacée à moyen terme, principalement en raison des coûts élevés de l'énergie et du rétrécissement des marchés à l'export sur les technologies traditionnelles. La transition climatique représenterait toutefois de nouvelles opportunités de croissance, avec un marché mondial pouvant représenter plus de 15 000 Md€ en 2030. Pour réussir sa transition, l'industrie allemande aurait besoin de 1 400 Md€ d'investissements supplémentaires d'ici 2030, dont 1/3 en provenance du secteur public.

Une étude de l'Institut de macroéconomie et de recherche conjoncturelle ([IMK](#)), proche des syndicats, s'inquiète de l'impact du **Pacte de stabilité et de croissance** réformé sur l'investissement public et la croissance dans les grandes économies européennes dont l'Allemagne et préconise la création d'un Fonds d'investissement européen financé par de la dette commune. L'assouplissement de certaines hypothèses sous-jacentes à l'analyse de soutenabilité de la dette permettrait de rehausser les dépenses autorisées : la marge de manœuvre supplémentaire induite s'élèverait pour l'Allemagne à 14,3 Md€ s'agissant des hypothèses en matière de coûts liés au vieillissement et de 11,4 Md€ s'agissant des hypothèses de taux d'intérêt (en cumulé sur une période d'ajustement budgétaire de 4 ans).

Politiques sociales

La faiblesse conjoncturelle continue de peser sur le **marché du travail** selon [l'agence](#) fédérale du travail : le nombre de personnes enregistrées au chômage a progressé sensiblement en septembre (+0,6 % sur un mois), le taux de chômage (en définition nationale) atteignant 6,0 % (données corrigées des variations saisonnières – cvs). L'emploi est resté à un niveau record à 46,2 M, bien qu'en très légère baisse (-0,0 % sur un mois en août, dernière donnée cvs publiée). Selon l'institut [IAB](#), la progression de l'emploi se poursuivrait en 2025, comparable à la hausse observée cette année (+180 000 en 2025 et +170 000 en 2024), tandis que la progression du nombre de personnes au chômage faiblirait en 2025 (+60 000, après +170 000 en 2024). Par ailleurs, selon [l'agence](#) fédérale du travail, le taux d'emploi des personnes âgées de plus de 55 ans (occupant un emploi salarié) a atteint un nouveau record à la fin de l'année 2023 (59,0 % en décembre, après 57,6 % un an plus tôt, et 45 % en 2013). D'après [Destatis](#), l'écart de taux d'emploi entre les personnes de formation supérieure et celles de formation moyenne est bien plus faible en Allemagne (environ +5 points) qu'en moyenne de l'OCDE (+10 points).

Selon [Destatis](#), à la suite de la réforme de **l'allocation logement** entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2022, le nombre de ménages bénéficiaires de l'allocation sociale logement (*Wohngeld*) a fortement progressé (+80 % sur un an à 1,2 M fin d'année 2023, soit 2,8 % des ménages), ainsi que le niveau de l'allocation perçue (+106 € à 297 € dans les ménages dont tous les membres sont éligibles). Le montant des dépenses pour l'année 2023 a plus que doublé (à 4,3 Md€) par rapport à 2022. Une revalorisation de l'allocation entrera en vigueur au 1^{er} janvier 2025 (+30 € en moyenne, soit +15 %), pour un coût supplémentaire de 655 M€ en 2025 selon le [gouvernement](#).

Le conseil des ministres a adopté le 18 septembre 2024 un [projet](#) de loi visant à promouvoir le recours aux **retraites d'entreprise** (2. *Betriebsrentenstärkungsgesetz*). Ce projet prévoit de faciliter l'accès au contrat-type de retraite d'entreprise établi par les partenaires sociaux sur la base des conventions collectives (introduit en 2018), notamment pour les petites entreprises. Par ailleurs, le plafond de salaire brut donnant droit à l'aide publique accordée aux salariés faiblement rémunérés qui souscriraient à une retraite d'entreprise est relevé (à 2 718 € par mois). Enfin, une plus grande flexibilité des versements est accordée, permettant de combiner les revenus d'une retraite d'entreprise et d'une retraite partielle du régime général lorsque la personne retraitée continue de travailler.

Actualité financière

Marchés financiers

Le ministère des Finances a présenté le 30 septembre une première ébauche du [projet](#) de loi relatif à **un nouveau produit de retraite par capitalisation** (*pAV-Reformgesetz*), qui remplacera le produit « Riester » introduit en 2002. Il pourrait consister en un compte-titres sur lequel le capital versé serait soit totalement garanti, soit garanti seulement à 80 %, soit non-garanti. Le choix des produits d'investissement serait assez large. Une plateforme de comparaison des produits serait mise en place en 2027. Le soutien public serait de 20 % jusqu'à une somme investie de maximum 3 000 € /an (soit une prime maximale de 600 €). Les revenus du capital ne seraient imposés que lors du versement des prestations.

Le groupe d'experts conduit par l'ex-CEO de Commerzbank, Manfred Knof, a publié le 16 septembre son [rapport](#) sur la relance du marché de la **titrisation**. Il préconise de supprimer les obstacles administratifs jugés non indispensables et de réduire les exigences en capital pour les titrisations peu risquées.

Rachetée en 2023 par le groupe européen **EthiFinance**, dont le siège se trouve à Paris, [imug rating GmbH](#), la plus ancienne agence de notation allemande dans le secteur de la durabilité, est désormais entièrement intégrée dans le groupe et s'appellera EthiFinance GmbH.

Régulation financière

Le 18 septembre, la Cour fédérale de justice ([BGH](#)) a statué en faveur d'Allianz dans le litige concernant les **participations aux bénéfices** dans les contrats d'assurance-vie. Elle a estimé que l'attribution d'un taux d'intérêt global identique pour l'ensemble des contrats, non lié à la date de souscription et donc au niveau du taux d'intérêt garanti, est conforme au principe de l'égalité de traitement, à condition que ce taux ne soit pas inférieur au taux garanti dans les différents

contrats. Par conséquent, la plainte des assurés ayant souscrit des contrats entre 1994 et 2016, qui estimaient être désavantagés par rapport aux clients ayant souscrit des contrats depuis 2017 (avec des taux garantis moins élevés que les contrats plus anciens), a été rejetée.

À la suite de l'acquisition d'une part plus importante que prévue de Commerzbank par Unicredit (voir *infra*), le ministère des Finances (BMF) pourrait baisser le **seuil au-delà duquel la détention de dérivés** doit faire l'objet d'une déclaration; il passerait de 5 à 3 %. Le BMF s'interroge également sur la possibilité de réduire le délai de notification, actuellement de 4 jours ouvrables.

Dans le cadre de l'application du **règlement sur les obligations vertes** (2023/2631), la loi relative au prospectus pour les valeurs mobilières ([WpPG](#)) doit notamment être modifiée afin de compléter les compétences de l'autorité de surveillance qui, comme l'a décidé le législateur allemand, pourra exiger de « toute personne » les documents et informations pertinents. Le Bundesrat, qui n'a en la matière qu'un pouvoir de consultation, regrette que le texte ne s'entienne pas au règlement européen, qui n'évoque qu'un cercle restreint de personnes, à savoir « les auditeurs et la direction générale de l'émetteur ».

À partir du 1^{er} janvier 2025, au moins une semaine devra s'écouler entre la signature d'un prêt bancaire et celle d'un contrat d'**assurance emprunteur**. Estimant que cette disposition contenue dans la loi sur « le financement de l'avenir » (*Zukunftsfinanzierungsgesetz*) contrevient à la directive sur le crédit à la consommation, la fédération des assureurs ([GDV](#)) et 22 compagnies d'assurance ont porté plainte devant le juge constitutionnel.

Banques et assurances

Le groupe bancaire italien [Unicredit](#) a annoncé avoir acquis, le 23 septembre, des instruments financiers portant sur environ 11,5 % des actions de Commerzbank, ce qui ferait passer en cas d'autorisation des autorités de supervision, de 9 % (voir Berlin-éco 7/2024) à plus de 21 % sa participation totale dans la banque allemande. Le 25 septembre, [Bettina Orlopp](#), auparavant vice-présidente de Commerzbank, a été nommée PDG de la banque à compter du 1^{er} octobre, en remplacement de Manfred Knof (voir Berlin-éco 7/2024). Le 26 septembre, Commerzbank a communiqué de [nouveaux objectifs](#) de rentabilité, de résultat net et de rémunération des actionnaires, s'appuyant notamment sur un renforcement de son activité dédiée aux plus fortunés.

BNP Paribas reprend l'activité de [gestion de fortune](#) de **HSBC** en Allemagne. L'opération, dont le montant se situerait selon le quotidien économique les Echos entre 300 et 600 M€, devrait être

finalisée au deuxième semestre 2025. Elle permettrait à BNP Paribas de se placer parmi les toutes premières banques privées du pays en portant ses actifs gérés à plus 40 Md€. Environ [120 salariés](#) seront transférés de HSBC Allemagne à BNP Paribas Allemagne dans le cadre de la cession.

Les 1 200 banques de petite et moyenne taille (soit 91 % des banques allemandes et 40 % de leurs bilans bancaires cumulés) qui ont passé les **tests de résistance** annuels des [superviseurs](#) nationaux sont, dans leur ensemble, prêtes à affronter un scénario de crise sévère du fait d'un renforcement de leurs capitaux propres dû à une nette hausse de leur rentabilité en 2023. Les superviseurs déclarent qu'ils surveilleront de près et imposeront, le cas échéant, des mesures prudentielles supplémentaires à la cinquantaine de banques n'ayant pas répondu aux exigences de capital prudentiel des stress tests. Ils porteront, par ailleurs, une attention particulière au financement de l'immobilier commercial.

Selon le rapport du mois de septembre de la [Bundesbank](#), la **rentabilité des banques allemandes** a fortement progressé en 2023. Leur bénéfice annuel agrégé avant impôts a atteint le niveau record de 47,8 Md€ (contre 27,3 Md€ en 2022). Cette progression est essentiellement due à la hausse du revenu net d'intérêts (+17 %) et à l'appréciation des titres à revenu fixe alors que le revenu net des commissions s'est maintenu à un niveau stable. Le rendement total du capital (0,46 %) et le ratio coûts/revenus (59,2 %) se sont élevés à leur meilleur niveau de ces 25 dernières années. Toutefois, la part des prêts non performants (NPL) accordés aux entreprises a augmenté, en particulier celle des prêts aux entreprises garantis par des biens immobiliers qui est passée de 2 % à 4 % dans l'année.