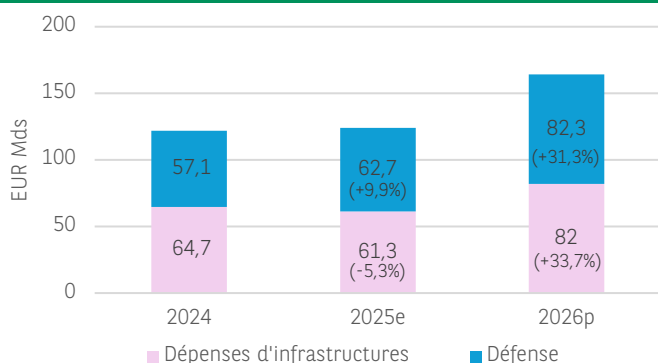


TOURNANT BUDGÉTAIRE ALLEMAND : VERS UNE MONTÉE EN PUISSANCE EN 2026 ET DES EFFETS RENFORCÉS SUR LA CROISSANCE

Marianne Mueller

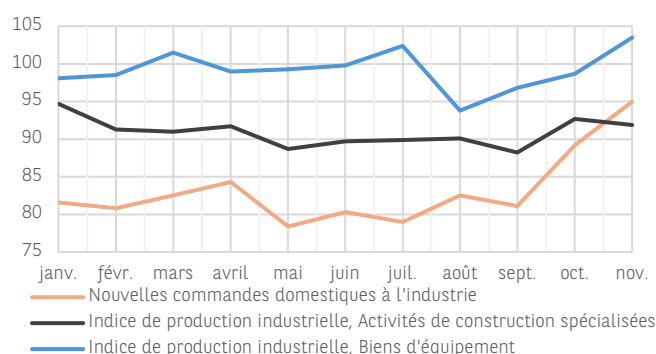
Le 4 mars prochain marquera le premier anniversaire de l'annonce, par l'Allemagne, de leurs plans d'investissement massif dans la défense et les infrastructures. L'accroissement de la dépense publique outre-Rhin a d'ores et déjà permis de mettre fin, en 2025, à deux années de récession (2023-2024) – principalement par l'intermédiaire des investissements en défense, selon nos estimations. En revanche, les investissements en infrastructure seraient, pour l'heure, inférieurs aux montants prévus. L'année 2026 devrait cependant marquer une nette accélération de ces plans, qui viendraient soutenir une forte accélération de la croissance, redonnant à l'Allemagne un rôle moteur dans la zone euro.

MONTÉE EN PUISSANCE À DEUX VITESSES DES DÉPENSES PUBLIQUES



SOURCES : MINISTÈRE DES FINANCES ALLEMAND, ESTIMATIONS ET CALCULS BNPP

PREMIERS SIGNES D'UNE REPRISE ÉCONOMIQUE



SOURCES : OFFICE FÉDÉRAL DE LA STATISTIQUE

Note : Les estimations des dépenses d'infrastructures intègrent les crédits fédéraux budgétaires et les décaissements du fonds spécial SVIK, hors transferts aux Länder et aux communes ainsi qu'au fonds KTF.

Le gouvernement Merz a placé l'économie au cœur de son action, avec une priorité donnée aux infrastructures et à la défense, doublée d'un soutien à l'investissement des entreprises privées. L'année 2025 a permis de mettre en place la stratégie du gouvernement, avec deux dérogations majeures au frein à l'endettement :

- Un fonds spécial hors budget de EUR 500 Mds sur 12 ans dédié aux infrastructures et à la transition bas carbone (SVIK) ;
- L'exception au frein à l'endettement des dépenses de défense supérieures à 1% du PIB (l'objectif est de porter l'effort de défense à 3,5% du PIB en 2029 contre 2,4% aujourd'hui).

Hausse de la dépense publique. Sous cette impulsion, les dépenses fédérales ont déjà nettement progressé en 2025, de +6,2% a/a selon nos estimations, soutenues par les dépenses sociales et de pensions (+7,4%, une contribution de 3 points de pourcentage à la hausse des dépenses publiques), ainsi que par la défense (+ 8,9%, contribution de 1,1 pp) et les services publics (+4%, contribution de 1 pp). La hausse des dépenses d'investissement reste, à l'inverse, limitée (+2,9%) ; les crédits budgétaires pour les transports publics et les infrastructures routières, ferroviaires et de communication sont même en baisse (-18,7%). Ce recul semble s'expliquer par un basculement comptable des crédits fédéraux vers le fonds spécial SVIK. Au total, nos estimations, intégrant dépenses fédérales et fonds spécial SVIK, pointent vers une diminution de l'investissement en infrastructures en 2025 par rapport à 2024 (cf. graphique de gauche). Cette diminution peut s'expliquer en grande partie par le vote tardif du budget et de la mise en place du SVIK, et par une simplification administrative encore inaboutie : contrairement à la défense, qui a rapidement bénéficié d'une simplification des procédures d'achat, la modernisation administrative en reste au stade d'un agenda de réformes publié, les mesures concrètes restant à venir.

Premiers soutiens à la croissance en 2025. La mise en œuvre progressive de cette politique a cependant commencé à soutenir la croissance, qui a atteint +0,3% a/a en 2025, portée principalement par la consommation publique, qui progresserait de 1,5% sur un an. Les premiers signes de retombées économiques sont également apparus en fin d'année (cf. graphique de droite), avec un redressement, en novembre, de la production industrielle (soutenue notamment par les biens d'équipement) et un fort rebond des nouvelles commandes domestiques. Concernant la construction, la reprise est moins nette, mais la production est en hausse depuis octobre dans la construction spécialisée, rompant avec sa tendance décroissante.

Montée en charge supplémentaire en 2026. La montée en charge devrait franchir un nouveau palier en 2026. Le budget (incluant le SVIK) est déjà voté, ce qui permettra un déploiement plus rapide des investissements publics. Par ailleurs, les réformes administratives annoncées et entrant en vigueur en 2026 devraient permettre une meilleure transmission de la politique économique à l'économie réelle. Dans le domaine de la défense, les tensions géopolitiques

et le lancement du service militaire facultatif devraient soutenir davantage les dépenses allemandes dans ce secteur. La montée en puissance de la politique budgétaire allemande et ses effets d'entraînement sur l'ensemble de l'économie du pays et de la zone euro soutiennent nos prévisions de croissance de 1,4% en 2026 et 1,5% en 2027, avec près de 1 pp attribuable à la dépense publique (cf. [Allemagne : nouveau cycle de croissance](#)).

Marianne Mueller
marianne.mueller@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



Bulletin publié par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change