

Perspectives

N°085 – 10 avril 2026

Allemagne – Des revenus moins dynamiques, mais une consommation soutenue par l'épargne en 2025

- En 2025, le revenu disponible des ménages a ralenti (+3,1% nominal), sous l'effet de la modération de la croissance de la masse salariale, mais le pouvoir d'achat reste orienté à la hausse (+1,5%).
- La consommation privée demeure plus dynamique que le revenu réel en lien avec la baisse du taux d'épargne, qui reste toutefois supérieur à son niveau pré-pandémie.
- L'année 2025 a été marquée par une reprise de l'investissement résidentiel (+2,5%), soutenue par la hausse du revenu réel et la détente graduelle des conditions de financement.
- Le taux de marge des entreprises recule à 36,2% en 2025, malgré l'allègement des coûts salariaux unitaires en fin d'année.
- Sur l'ensemble de l'année 2025, l'investissement productif rebondit (+5,7%), porté par le redressement de la demande intérieure et des dépenses de rattrapage après deux années de contraction.

Malgré un ralentissement du pouvoir d'achat, la demande intérieure reste dynamique sous l'effet du recul de l'épargne

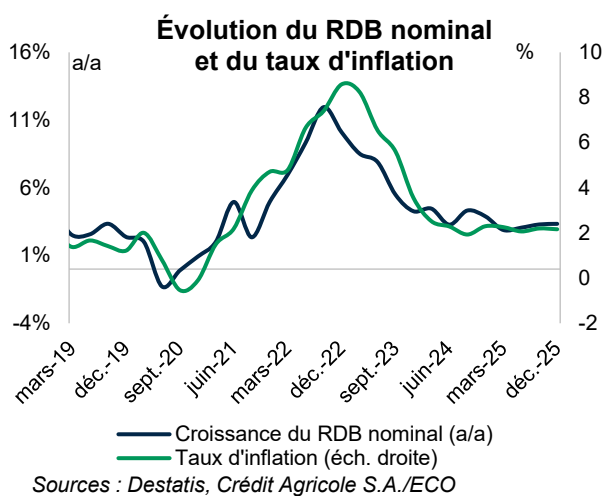
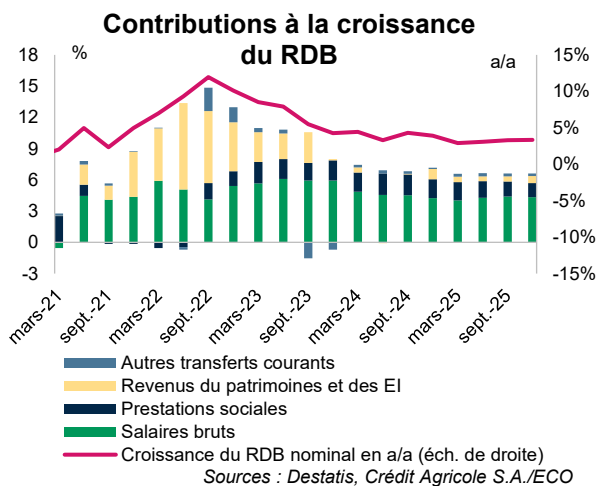
Au T4 2025, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM¹) a progressé de +3,3% sur un an, à un rythme stable par rapport au trimestre précédent. Ce profil de fin d'année s'inscrit dans une année 2025 marquée par une modération graduelle de l'expansion du revenu disponible, dont la croissance moyenne ralentit à +3,1%, après +4% en 2024. Cette décélération s'explique notamment par le

ralentissement de la masse salariale, principal moteur du revenu des ménages. Au T4 2025, les salaires et les traitements bruts progressent de +4,4% sur un an, mais à un rythme inférieur à celui observé au trimestre précédent (+5%). Sur l'ensemble de l'année 2025, leur croissance revient à +5,5%, contre +5,1% en 2024. Cette modération est le résultat d'un léger recul de l'emploi salarié combiné à une moindre progression du salaire moyen par tête. En effet, l'emploi salarié a poursuivi son repli (-0,03% sur le trimestre et -0,07% sur un an au T4 2025), prolongeant la dégradation amorcée à la mi-2024 ; il concerne principalement l'industrie manufacturière où le recul atteint 0,1% sur le trimestre et 2,0% sur un an, portant la baisse annuelle du secteur à 1,8% en 2025. Le salaire par tête ralentit à +0,7% sur le trimestre et à +4,5% sur un an au T4 2025 (après respectivement +1,5% et +4,9% au T3 2025) et à +4,5% sur l'ensemble de l'année 2025 (après +5,2% en 2024). Cette décélération a notamment été alimentée, d'une part, par des accords salariaux moins dynamiques que ceux conclus en 2024 dans un contexte de ralentissement de l'inflation² (cf. rapport mensuel de février 2026 de la Bundesbank) ; et, d'autre part, l'arrêt du dispositif de primes exceptionnelles de compensation d'inflation, versées entre octobre 2022 et décembre 2024. À l'horizon 2026, la progression des salaires pourrait être soutenue par la mise en œuvre de nouveaux accords salariaux et par la revalorisation du salaire minimum à 13,90 €/heure (+8,4%).

Au-delà des revenus d'activité, le revenu disponible continue d'être alimenté par la progression des prestations sociales qui affiche toutefois un léger ralentissement sur l'année (+5,4% en 2025, après +7% en 2024).

¹ Données non corrigées des variations saisonnières et des effets de jours ouvrables (CVS-CJO).

² Voir le [rapport mensuel de février 2026 de la Bundesbank](#)

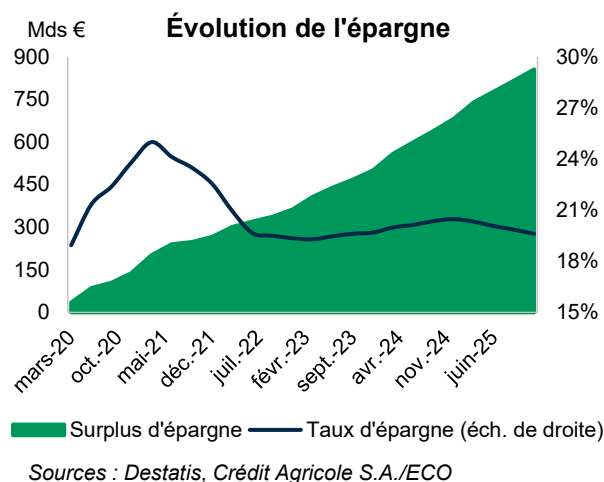
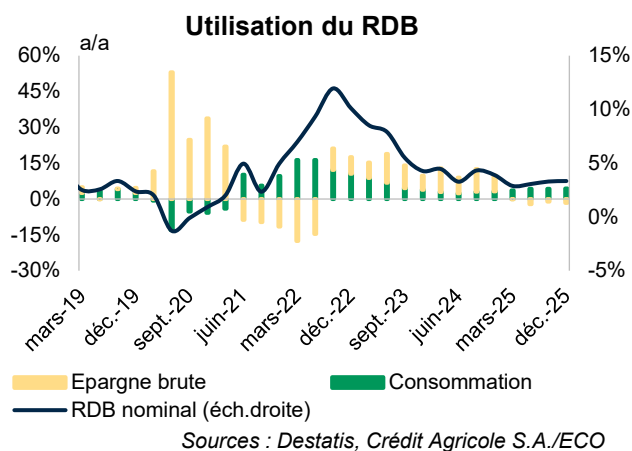


En termes réels, les gains de pouvoir d'achat se modèrent au T4 2025, avec un RDB déflaté en hausse de +1,5% sur un an (après +1,7% au T3). Cette évolution prolonge le ralentissement observé sur l'ensemble de l'année, où la progression du RDB réel décélère à +1,6% en 2025 après +3,5% en 2024. Si l'inflation a poursuivi son reflux en fin d'année (+1,8% à fin décembre), la désinflation annuelle moyenne est restée limitée (+2,2%, niveau stable par rapport à 2024) et n'a pas suffi à compenser la moindre dynamique des revenus nominaux.

Malgré le ralentissement du pouvoir d'achat, la consommation des ménages reste dynamique. Sur l'ensemble de l'année 2025, elle progresse de +2,6% en volume et +4,2% en valeur (après respectivement +2,4% et +2,9% en 2024). Le dernier trimestre de l'année 2025 confirme cette résistance, avec une progression de +2,6% sur un an en volume et +4,4% en valeur, en lien avec le repli de l'épargne. En 2025, l'épargne brute des ménages allemands a ainsi reculé de 1,2% (-1,6% sur un an au T4 2025), après deux années de fortes hausses, et le taux d'épargne est passé de 20,5% en 2024 à 19,6% en 2025. Cette normalisation reste toutefois partielle, le taux d'épargne demeurant supérieur à son niveau pré-pandémie (17,6% en moyenne sur la période 2010-

2019) et le stock de surplus d'épargne continuant de progresser (856 milliards d'euros à fin 2025, après 682 milliards d'euros à fin 2024).

L'année 2025 est également marquée par une reprise de l'investissement des ménages, principalement résidentiel, qui progresse de +2,5% après deux années de contraction. Malgré un léger ralentissement en fin d'année, il affiche encore une croissance de +2,9% sur un an au T4 (après +3,1% au T3). Si cette reprise a été soutenue par la croissance du RDB réel, elle a également été facilitée par la légère détente des taux des crédits immobiliers en 2025 qui ont permis aux ménages de remobiliser une partie de leur épargne vers l'investissement résidentiel.



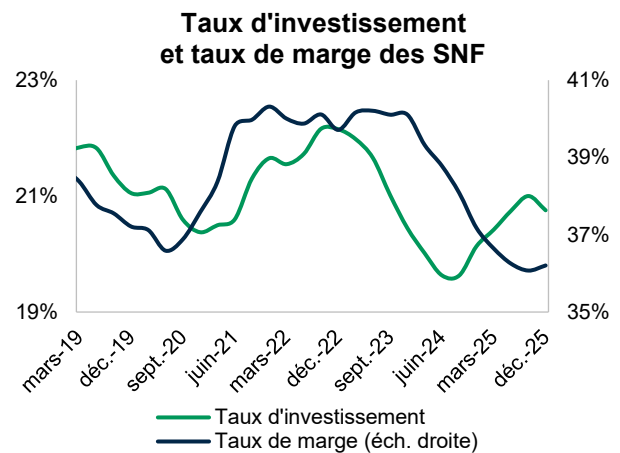
Reprise de l'investissement mais des marges toujours sous pression malgré la détente des coûts en fin d'année

Du côté des sociétés non financières, les comptes d'agents font apparaître une légère compression des marges en 2025, qui n'empêche pas le net rebond de l'investissement productif. Le taux de marge recule légèrement au second semestre pour s'établir à 36,2% au T4, niveau auquel il se stabilise en moyenne sur l'année 2025 (-1 point par rapport à 2024). Cette évolution reflète le léger recul de l'excédent brut

d'exploitation (-0,1% en 2025) alors même que la valeur ajoutée brute continue de progresser, ce qui traduit une pression persistante sur la profitabilité, en particulier dans les branches industrielles. La fin d'année suggère toutefois une amélioration progressive du couple coûts-productivité. Au T4 2025, le salaire par unité de travail ralentit à +4,5% sur un an (après +4,9% au T3), alors que la productivité du travail par tête accélère à +1,1% (après +0,3%), en partie due au recul des effectifs, comme mentionné précédemment. Dans ce contexte, le coût salarial unitaire nominal ralentit nettement, à la fois sur un an (+3,8%, après +5%) et en variation trimestrielle (+0,4%, après +1,3%). Cette inflexion est également visible en termes réels ; en effet, le coût salarial unitaire se contracte de près de 1% sur le trimestre au T4 2025 (après avoir progressé tout au long de l'année) et décélère à +0,8% sur un an (contre +1,8% le trimestre précédent).

L'investissement des SNF rebondit en 2025 (+5,7%), après deux années de contraction. La dynamique a été particulièrement soutenue au milieu de l'année, avant un léger repli au T4 (-0,6% sur un an) qui semble davantage relever d'un effet de normalisation après un T2 et un T3 dynamiques. Sur l'ensemble de l'année, l'investissement a notamment été porté par le redressement de la demande intérieure, mais aussi par

la progression des dépenses publiques de défense qui ont soutenu la reprise des investissements en équipements et logiciels. En parallèle, la capacité de financement des SNF recule à 1,8% de la valeur ajoutée brute (VAB) en 2025, contre 3,1% en 2024, ce qui reflète la combinaison d'une profitabilité légèrement moins favorable et d'un redémarrage marqué de l'investissement productif.



☑ Notre opinion – L'année 2025 confirme un rééquilibrage progressif de l'économie allemande. Le ralentissement du revenu des ménages a été partiellement compensé par une normalisation graduelle du comportement d'épargne, permettant à la demande privée de demeurer le principal moteur de l'activité. En ce début d'année 2026, ce soutien pourrait toutefois s'atténuer sous l'effet du regain de pressions inflationnistes. Le taux d'inflation a accéléré à +2,7% en mars, sous l'effet du renchérissement des prix de l'énergie dans le contexte du conflit au Moyen-Orient, ce qui pourrait peser sur le pouvoir d'achat des ménages et freiner la consommation privée à court terme. Par ailleurs, les derniers indicateurs de conjoncture suggèrent que le marché du travail demeure fragile. Le baromètre de l'indicateur d'emploi de l'IFO s'est certes légèrement redressé en mars (93,4 après 93,1 en février), mais il reste à un niveau historiquement faible, les suppressions de postes demeurant particulièrement marquées dans l'industrie manufacturière. Du côté des entreprises, la profitabilité reste contrainte mais la détente des coûts salariaux unitaires observée en fin d'année 2025, conjuguée au rebond de l'investissement, suggère l'amorce d'une phase de réajustement plus favorable. Cette dynamique pourrait néanmoins être freinée au cours des prochains trimestres par la remontée des prix de l'énergie et la dégradation des perspectives des entreprises, notamment dans les branches les plus intensives en énergie.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Avril 2026

[À consommer de préférence... rapidement](#)

Date	Titre	Thème
08/04/2026	Technologies – Record triennal dans la cybersécurité	Tech-média-télécom
07/04/2026	Stablecoins ou le retour des chats sauvages	Fintech
03/04/2026	Monde – Scénario 2026-2027 : à consommer de préférence... Rapidement	Monde
02/04/2026	Scénario 2026-2027 – Italie : Prise en tenaille dans un contexte géopolitique volatil	Italie
02/04/2026	Scénario 2026-2027 – Espagne : entre ralentissement global et soutien domestique	Espagne
02/04/2026	Scénario 2026-2027 – France : la croissance affaiblie par la hausse des prix de l'énergie et le regain d'incertitude	France
01/04/2026	Binance, l'affaire du bout du monde	Fintech
01/04/2026	Panorama macro-bancaire du quatrième trimestre 2025	Banque, europe
31/03/2026	Scénario 2026-2027 – Zone euro : les forces domestiques éloignent le risque récessif	Zone euro
31/03/2026	Scénario 2026-2027 – Royaume-Uni : un nouveau choc « stagflationniste »	Royaume-Uni
30/03/2026	Fintech Outlook T1 2026 – Coup d'arrêt ?	Fintech
27/03/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
27/03/2026	Europe - Secteur bancaire : un secteur bancaire solide dans un contexte géopolitique incertain	Europe, banque
27/03/2026	Allemagne – Industrie : repli marqué en début d'année et signaux avancés contrastés	Allemagne, industrie
27/03/2026	Malaisie – Horizon 2030 : vers une économie à hauts revenus ?	Asie
23/03/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine – 23 mars 2026	Monde
20/03/2026	Royaume-Uni – Bank of England : "prête à agir"	Royaume-Uni

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Morgane ABBAS

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Sophie GAUBERT

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.