

Alemania



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Previsiones
Crecimiento del PIB (%)	-4,5	3,9	1,9	-0,7	-0,5	0,2	1,1	1,7	
Inflación IPC (%)*	0,4	3,2	8,7	6,0	2,5	2,2	2,1	1,9	
Saldo fiscal (% del PIB)	-4,4	-3,2	-2,1	-1,9	-2,8	-2,5	-3,4	-4,0	
Saldo fiscal primario (% del PIB)	1,9	-3,9	-2,7	-1,3	-1,9	-1,6	-2,4	-2,9	
Deuda pública (% del PIB)	68,1	68,1	65,0	64,4	62,4	64,4	66,0	67,8	
Tipo de interés de referencia (depo) (%)*	-0,5	-0,5	0,1	3,3	3,7	2,2	2,0	2,0	
Tipo de cambio EUR/USD	1,14	1,18	1,05	1,08	1,08	1,14	1,20	---	
Saldo corriente (% del PIB)	6,4	6,3	6,9	3,8	5,5	5,4	5,1	---	

Notas: * Promedio anual. Previsión de CaixaBank Research para PIB, IPC, tipo de interés y tipo de cambio. Resto, FMI.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de AMECO, del FMI, de Destatis y del BCE (vía Refinitiv).

Perspectivas

La economía alemana se encamina hacia un nuevo año de debilidad económica. Durante la primera mitad del año, el ritmo de la economía se ha mostrado muy volátil, marcado por las decisiones adoptadas para anticiparse al impacto de los aranceles de Trump. El PIB creció en el 1T un notable 0,3% intertrimestral, gracias a un inusitado empuje de las exportaciones, que se «desinflaron» notablemente en el 2T, arrastrando así al conjunto de la economía (-0,2%). El PIB del 3T 2025 ha puesto de manifiesto sus dificultades para recuperar el ritmo de crecimiento al mostrar una economía estancada, en la que la caída de las exportaciones laстра el incipiente repunte que muestra la inversión en bienes de equipo.

No será hasta el último trimestre del año cuando podamos ver ritmos de crecimiento positivos de la actividad, aunque todavía modestos, en línea con la mejora registrada por los principales indicadores de clima y sentimiento empresarial en el 4T. Esta mejora de las perspectivas refleja la posibilidad de que, finalmente, en los próximos trimestres empiecen a notarse en la actividad los efectos del importante **estímulo fiscal** aprobado para los próximos años. Su impulso apenas se ha dejado sentir hasta el momento, dado que los presupuestos para 2025 se aprobaron a comienzos de octubre. En este contexto de debilidad económica, la inflación sigue bastante contenida en el entorno del 2%, estabilidad que esperamos que continúe dando cierto soporte al consumo privado.

Un estímulo fiscal histórico. En 2026, la eurozona aplicará políticas presupuestarias más restrictivas por el regreso de las reglas fiscales, pero Alemania será la excepción. El Gobierno ha anunciado que ejecutará un ambicioso plan de inversiones en infraestructuras de 500.000 millones de euros a 12 años (casi un 12% del PIB de 2024) y se ha comprometido a aumentar su gasto en defensa hasta el 3,5% del PIB en 2029 (2,0% actualmente). Se estima que estas medidas aportarán entre 0,2 y 0,4 p. p. de crecimiento anual hasta 2027, y el Gobierno confía en que el crecimiento del PIB pueda estabilizarse en torno al 1% a partir de esa fecha, todavía sin alcanzar su crecimiento medio de largo plazo previo a la pandemia (1,5%). Para lograr impulsar el crecimiento de forma sostenida, el Gobierno alemán ha puesto en marcha una agenda de reformas estructurales que, entre otros, buscarán flexibilizar el mercado de trabajo y reducir la burocracia.

La clave para poder llevar a cabo estos planes fue la modificación, en marzo de 2025, de la regla constitucional del «freno de deuda», en vigor desde 2009. En concreto, se aprobó que quedaran fuera de su cómputo las inversiones financiadas con cargo al fondo de inversiones y todo el gasto en defensa a partir del 1,0% del PIB.

El presupuesto para 2025, aprobado a finales de septiembre, ya marca un giro claramente expansivo, puesto que presenta un aumento del gasto de casi un 8,0% que, no obstante, será difícil de alcanzar y buena parte se trasladará a 2026. En nuestra opinión, la política fiscal será bastante expansiva en los dos próximos años e impulsará el déficit fiscal en torno al 4,0% del PIB a partir de 2027, con una deuda pública casi en el 74% del PIB en 2030, desde el 64,4% en 2024, según el FMI.

Impacto económico de los aranceles. Alemania es una de las economías de la eurozona más expuesta a los aranceles impuestos por la Administración Trump. Más del 5,0% de todas las exportaciones alemanas se destinan a EE. UU., lo que implica que casi el 3,7% del valor añadido bruto (VAB) de Alemania se genera gracias a la demanda estadounidense, siendo el sector farmacéutico y el de autos los más expuestos. En balance, se estima que por cada 10 p. p. que se elevan los aranceles, el crecimiento alemán podría recortarse en casi 0,3 p. p.

Riesgos

El balance de riesgos de la economía alemana consideramos que está sesgado a la baja. Entre los principales riesgos destacamos los siguientes:

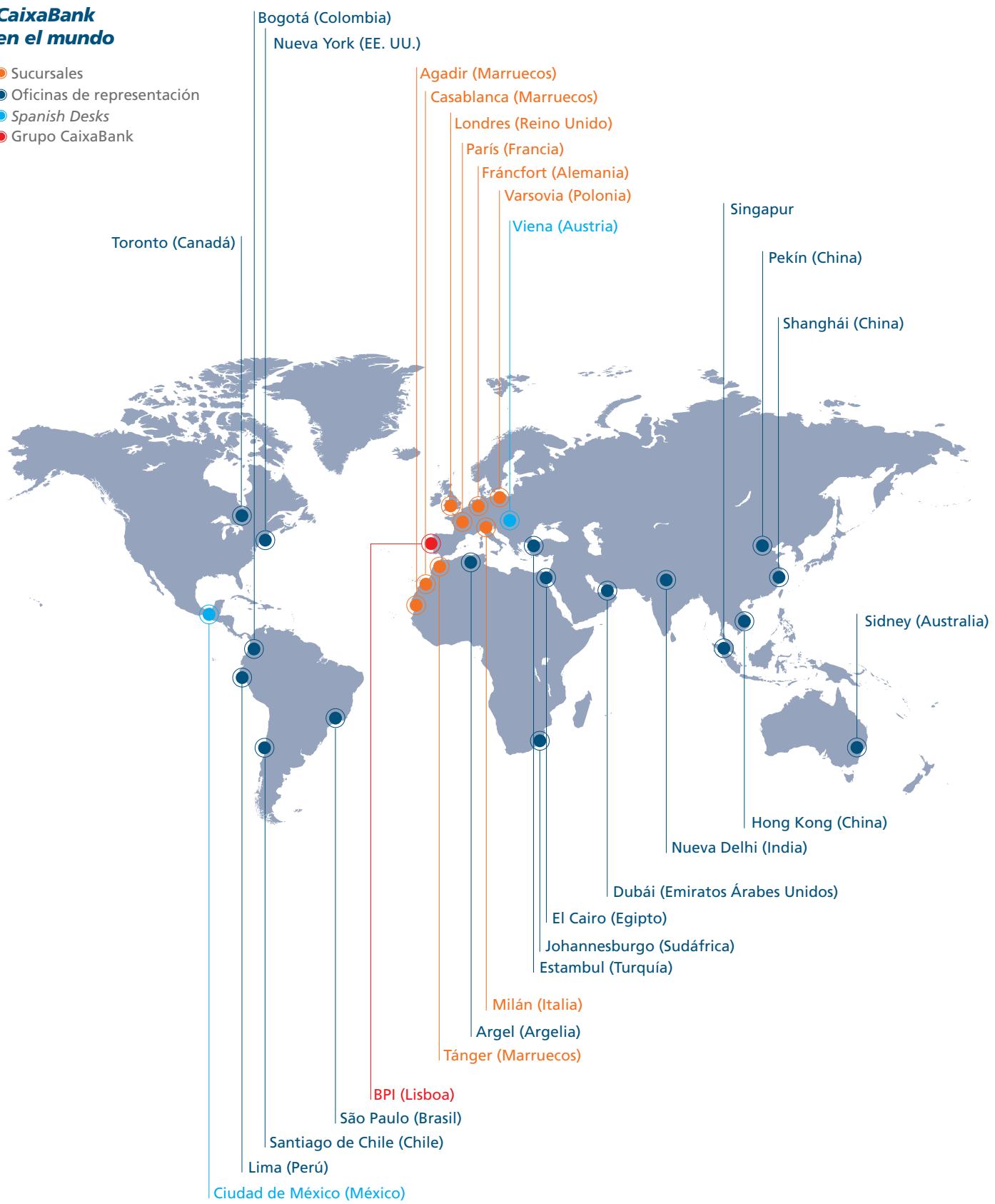
- **Menor impulso fiscal del esperado.** Es posible que, a corto plazo, el despliegue de la agenda de inversiones, tanto en infraestructuras como en defensa, sea inferior a lo inicialmente programado. Además, la decisión del Gobierno de trasladar a los fondos especiales de inversión proyectos que inicialmente estaban previstos en el presupuesto ordinario, está generando ciertas dudas acerca de la gestión fiscal. Por otro lado, la falta de mano de obra cualificada puede representar un obstáculo para acelerar la implementación de las inversiones.
- **Una vuelta prematura a la austeridad fiscal podría frenar el crecimiento.** El Gobierno ha señalado que, a partir de 2027, será necesario retomar la consolidación fiscal en aquellos gastos no ligados a defensa e inversión para controlar la evolución de los ratios de deuda a largo plazo. De hecho, apuntan a un ajuste acumulado entre 2027 y 2029 cercano al 4,0% del PIB de 2024.
- **Economía muy orientada a la exportación.** El actual contexto de guerra comercial y el giro consolidado de China de ser destino para sus exportaciones a convertirse en competidor en alguno de los productos clave para la economía alemana (como la fabricación de automóviles) representa un importante reto. Una de las claves para superarlo es redirigir una parte relevante de su capacidad industrial hacia la producción militar para lograr los objetivos establecidos en defensa al tiempo que reducen su dependencia de las importaciones de estos productos.

Calificación crediticia soberana				
Agencia de calificación	Rating*	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD &POOR'S	AAA	13/01/12	Estable	13/01/12
MOODY'S	Aaa	29/04/93	Estable	28/02/14
FitchRatings	AAA	10/08/94	Estable	06/11/07

Nota: *Una celda sombreada indica "grado inversión" y una no sombreada "grado especulativo".

CaixaBank *en el mundo*

- Sucursales
 - Oficinas de representación
 - Spanish Desks
 - Grupo CaixaBank



Sucursal en Frankfurt/Alemania

Neue Mainzer Straße 66-68 21 st Floor 60311
Frankfurt am Main, Germany.

Director: Reinhard Messerschmidt
Tel. (+49) 69 130 146 890

