

Alemanya



						Previsions		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Creixement del PIB (%)	-4,5	3,9	1,9	-0,7	-0,5	0,2	1,1	1,7
Inflació de l'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 primari (% del PIB)	1,9	-3,9	-2,7	-1,3	-1,9	-1,6	-2,4	-2,9
Deute públic (% del PIB)	68,1	68,1	65,0	64,4	62,4	64,4	66,0	67,8
Tipus d'interès de referència (depo) (%)*	-0,5	-0,5	0,1	3,3	3,7	2,2	2,0	2,0
Tipus de canvi EUR/USD	1,14	1,18	1,05	1,08	1,08	1,14	1,20	---
Saldo corrent (% del PIB)	6,4	6,3	6,9	3,8	5,5	5,4	5,1	---

Notes: * Mitjana anual. Previsió de CaixaBank Research per a PIB, IPC, tipus d'interès i tipus de canvi. Resta, FMI.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'AMECO, de l'FMI, de Destatis i del BCE (a través de Refinitiv).

Perspectives

L'economia alemanya s'encamina cap a un nou any de debilitat econòmica. Durant la primera meitat de l'any, el ritme de l'economia s'ha mostrat molt volàtil, marcat per les decisions adoptades per anticipar-se a l'impacte dels aranzels de Trump. El PIB va créixer en el 1T un notable 0,3% intertrimestral, gràcies a una inesperada empenta de les exportacions, que es "van desinflar" notablement en el 2T i van arrossegar d'aquesta manera el conjunt de l'economia (-0,2%). El PIB del 3T 2025 ha posat de manifest les seves dificultats per recuperar el ritme de creixement, ja que indica una economia estancada, en la qual la caiguda de les exportacions llasta l'incipient repunt que mostra la inversió en béns d'equipament.

No serà fins a l'últim trimestre de l'any que podrem veure ritmes de creixement positius de l'activitat, tot i que encara modestos, en línia amb la millora registrada pels principals indicadors de clima i sentiment empresarial en el 4T. Aquesta millora de les perspectives reflecteix la possibilitat que, finalment, en els pròxims trimestres comencin a notar-se en l'activitat els efectes de l'important **estímul fiscal** aprovat per als propers anys. El seu impuls amb prou feines s'ha deixat sentir fins al moment, ja que els pressupostos per al 2025 es van aprovar al començament d'octubre. En aquest context de debilitat econòmica, la inflació segueix bastant continguda al voltant del 2%, una estabilitat que esperem que segueixi donant un cert suport al consum privat.

Un estímul fiscal històric. El 2026, la zona de l'euro aplicarà polítiques pressupostàries més restrictives pel retorn de les regles fiscals, però Alemanya en serà l'excepció. El Govern ha anunciat que executarà un ambiciós pla d'inversions en infraestructures de 500.000 milions d'euros a 12 anys (gairebé un 12% del PIB del 2024) i s'ha compromès a augmentar la seva despesa en defensa fins al 3,5% del PIB el 2029 (un 2,0% actualment). S'estima que aquestes mesures aportarien entre 0,2 i 0,4 p. p. de creixement anual fins al 2027, i el Govern confia que el creixement del PIB pugui estabilitzar-se al voltant de l'1% a partir d'aquesta data, encara sense assolir el seu creixement mitjà de llarg termini previ a la pandèmia (1,5%). Per aconseguir impulsar el creixement de forma sostinguda, el Govern alemany ha posat en marxa una agenda de reformes estructurals que, entre d'altres aspectes, buscan flexibilitzar el mercat de treball i reduir la burocràcia.

La clau per poder dur a terme aquests plans va ser la modificació, al març del 2025, de la regla constitucional del "fre de deute", en vigor des del 2009. En concret, es va aprovar que en quedessin fora del còmput les inversions finançades amb càrrec al fons d'inversions i tota la despesa en defensa a partir de l'1,0% del PIB. El pressupost per al 2025, aprovat a finals de setembre, ja marca un gir clarament expansiu, al presentar un augment de la

despesa de gairebé un 8,0% que, no obstant això, serà difícil d'assolir i en bona part es traslladarà al 2026. En la nostra opinió, la política fiscal serà bastant expansiva en els dos propers anys i impulsarà el dèficit fiscal al voltant del 4,0% del PIB a partir del 2027, amb un deute públic gairebé en el 74% del PIB el 2030, des del 64,4% el 2024, segons l'FMI.

Impacte econòmic dels aranzels. Alemanya és una de les economies de la zona de l'euro més exposada als aranzels imposats per l'Administració Trump. Més del 5,0% de totes les exportacions alemanyes es destinen als EUA, i això implica que gairebé el 3,7% del valor afegit brut (VAB) d'Alemanya es genera gràcies a la demanda nord-americana, i els sectors farmacèutic i d'automoció són els que estan més exposats. En balanç, s'estima que per cada 10 p. p. que pugin els aranzels, el creixement alemany podria retallar-se en gairebé 0,3 p. p.

Riscos

Considerem que el balanç de riscos de l'economia alemanya està esbiaixat a la baixa. Entre els principals riscos destaquem els següents:

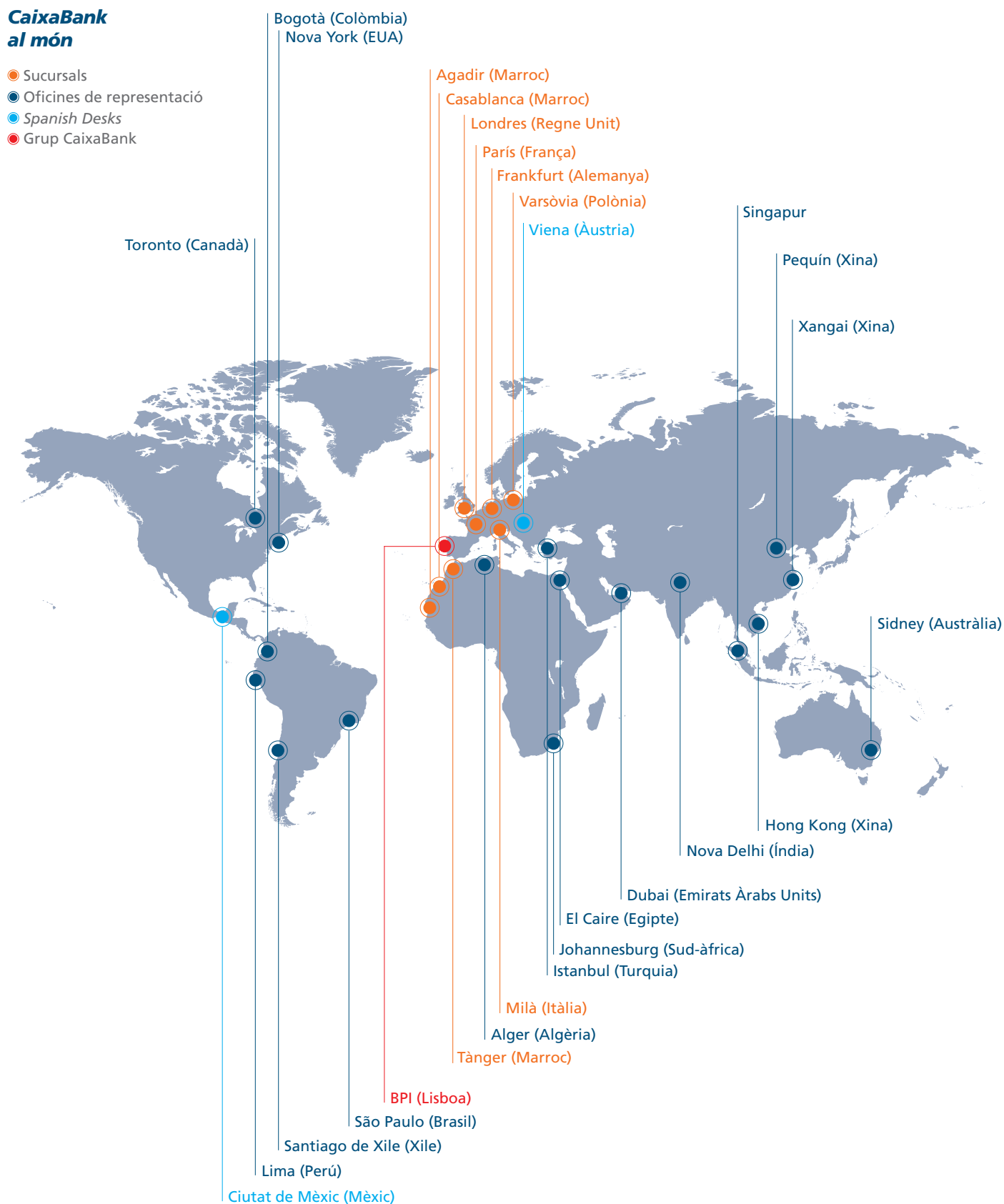
- **Menor impuls fiscal del previst.** És possible que, a curt termini, el desplegament de l'agenda d'inversions, tant en infraestructures com en defensa, sigui inferior al que estava programat inicialment. A més, la decisió del Govern de traslladar als fons especials d'inversió projectes que inicialment estaven previstos en el pressupost ordinari genera certs dubtes sobre la gestió fiscal. D'altra banda, la manca de mà d'obra qualificada pot representar un obstacle per accelerar la implementació de les inversions.
- **Una tornada prematura a l'austeritat fiscal podria frenar el creixement.** El Govern ha assenyalat que, a partir del 2027, caldrà reprendre la consolidació fiscal en aquelles despeses no lligades a defensa i inversió per controlar l'evolució de les ràtios de deute a llarg termini. De fet, apunten a un ajustament acumulat entre 2027 i 2029 proper al 4,0% del PIB del 2024.
- **Economia molt orientada a l'exportació.** L'actual context de guerra comercial i el gir consolidat de la Xina, que ha passat de ser la destinació de les seves exportacions a convertir-se en competidor en algun dels productes clau per a l'economia alemanya (com la fabricació d'automòbils) representa un repte important. Una de les claus per superar-lo és redirigir una part rellevant de la seva capacitat industrial cap a la producció militar per aconseguir els objectius establerts en defensa i alhora reduir la seva dependència de les importacions d'aquests productes.

Qualificació creditícia sobirana				
Agència de qualificació	Ràting*	Darrera modificació	Perspectiva	Darrera modificació
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 cel·la ombrejada indica "grau inversió" i una no ombrejada, "grau especulatiu".

CaixaBank al món

- Sucursals
- Oficines de representació
- Spanish Desks
- Grup CaixaBank



Sucursal a Frankfurt/Alemanya

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

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

