

Alemania



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Previsiones	
							2026	2027
Crecimiento del PIB (%)	-4,4	3,9	2,0	-0,8	0,0	0,3	1,1	1,1
Inflación IPC (%)	0,4	3,2	8,7	6,0	2,5	2,3	2,8	2,4
Saldo fiscal (% del PIB)	-4,4	-3,2	-1,9	-2,2	-2,7	-2,9	-4,3	-4,6
Saldo fiscal primario (% del PIB)	-3,9	-2,7	-1,3	-1,6	-1,9	-2,1	-3,4	-3,6
Deuda pública (% del PIB)	67,5	67,4	64,1	61,8	61,4	62,7	64,6	66,9
Tipo interés bono a 10 años	-0,5	-0,3	1,2	2,5	2,3	2,6	3,2	3,2
Tipo de interés de referencia (<i>depo</i>) (%)	-0,5	-0,5	0,1	3,3	3,7	2,3	2,2	2,7
Tipo de cambio EUR/USD	1,14	1,18	1,05	1,08	1,08	1,13	1,16	1,17
Saldo corriente (% del PIB)	6,3	6,9	4,1	5,5	5,8	4,5	4,5	4,2

Notas: * Promedio anual en todas las variables. Previsión de CaixaBank Research para el PIB, el IPC, el tipo *depo* y el tipo de cambio. Resto, FMI, WEO octubre de 2026. Previsión del tipo de interés bono a 10 años, Bloomberg, a 14 de octubre de 2026.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de AMECO, del FMI, de Bloomberg y del BCE.

Perspectivas

La economía alemana registra un primer semestre muy positivo. De hecho, el PIB creció un 0,4% intertrimestral en el 1T 2026 y logró avanzar un 0,3% en el 2T, a pesar de la fuerte subida registrada por los precios de la energía a raíz del inicio de la guerra en Oriente Próximo. Detrás de esta evolución se encuentran un gasto público que arrancó el año con mucho dinamismo y unas exportaciones que crecen muy por encima de su media de largo plazo, a pesar de la política arancelaria de la Administración Trump. Mientras, el consumo de las familias no logra despegar y la inversión en capital fijo sigue cayendo, lo que resulta sorprendente, dada la existencia de un ambicioso plan de inversión en infraestructuras dotado con 500.000 millones de euros para 12 años aprobado en 2025.

La inversión en capital fijo sigue en retroceso. Los datos mensuales de ejecución presupuestaria muestran que el gasto público ha crecido un 4,7% en términos interanuales en lo que va de año hasta agosto, con un gasto en defensa que se amplía más de un 27% en el mismo periodo, mientras que la inversión en infraestructuras retrocede más de un 5,0%, frente a un objetivo de crecer casi un 29% en todo 2026. Sin embargo, las emisiones de deuda destinadas a financiar el plan de infraestructuras sí que se están ajustando al calendario establecido: hasta agosto, se han emitido algo más de 37.000 millones de euros para financiar este plan de infraestructuras, con un objetivo para el conjunto de 2026 de unos 58.000 millones. Parece que, parte de los fondos obtenidos para financiar el fondo de inversión en infraestructura, que no computan para el límite del freno de deuda, se están derivando a financiar otras partidas de gasto. Esta práctica pone en entredicho la efectividad del plan de inversión en infraestructura y cuestiona la capacidad de la economía alemana de llevar a cabo reformas estructurales e impulsar su bajo crecimiento potencial, en un contexto de aumento de su deuda pública. El Gobierno estima que la deuda pública superará el 76% del PIB en 2028, desde el 62,2% del PIB en 2024.

El encarecimiento de la energía frenará la actividad durante el invierno. Desde el estallido del conflicto en Oriente Próximo, los precios del crudo han subido más de un 50% y los del gas natural se han más que duplicado. Los precios finales ya acusan este notable encarecimiento de la energía (en septiembre, la inflación alcanzó un 3,3%, frente a un 2,1% de inicio de año) y cabe esperar un mayor impacto sobre la actividad durante el invierno, dado que las reservas de gas en Alemania se situaban en octubre en torno al 60%, un nivel históricamente bajo para esa época del año. Esto supone un reto importante para una economía tan dependiente del gas como Alemania: su sector industrial representa más del 20% de su PIB (uno de los mayores de la eurozona) y consume, directamente, más del 37% de todo el gas que gasta el país y cerca del 47% de toda la electricidad que, además, se

genera en un 18% con gas y en un 21% con carbón (más de un 30% de subida en su precio). Este notable encarecimiento de los costes para la industria y de la factura para los hogares representa un importante lastre para el crecimiento, por lo que cabe esperar cierto enfriamiento en la actividad durante el 4T 2026 y el 1T 2027. Con todo, el dinamismo de la primera mitad del año y el buen tono observado durante el verano permitirán que la economía alemana crezca en torno al 1,1% tanto en 2026 como en 2027.

Riesgos

Consideramos que el balance de riesgos para la economía alemana está sesgado a la baja. Entre los principales riesgos, destacan los siguientes:

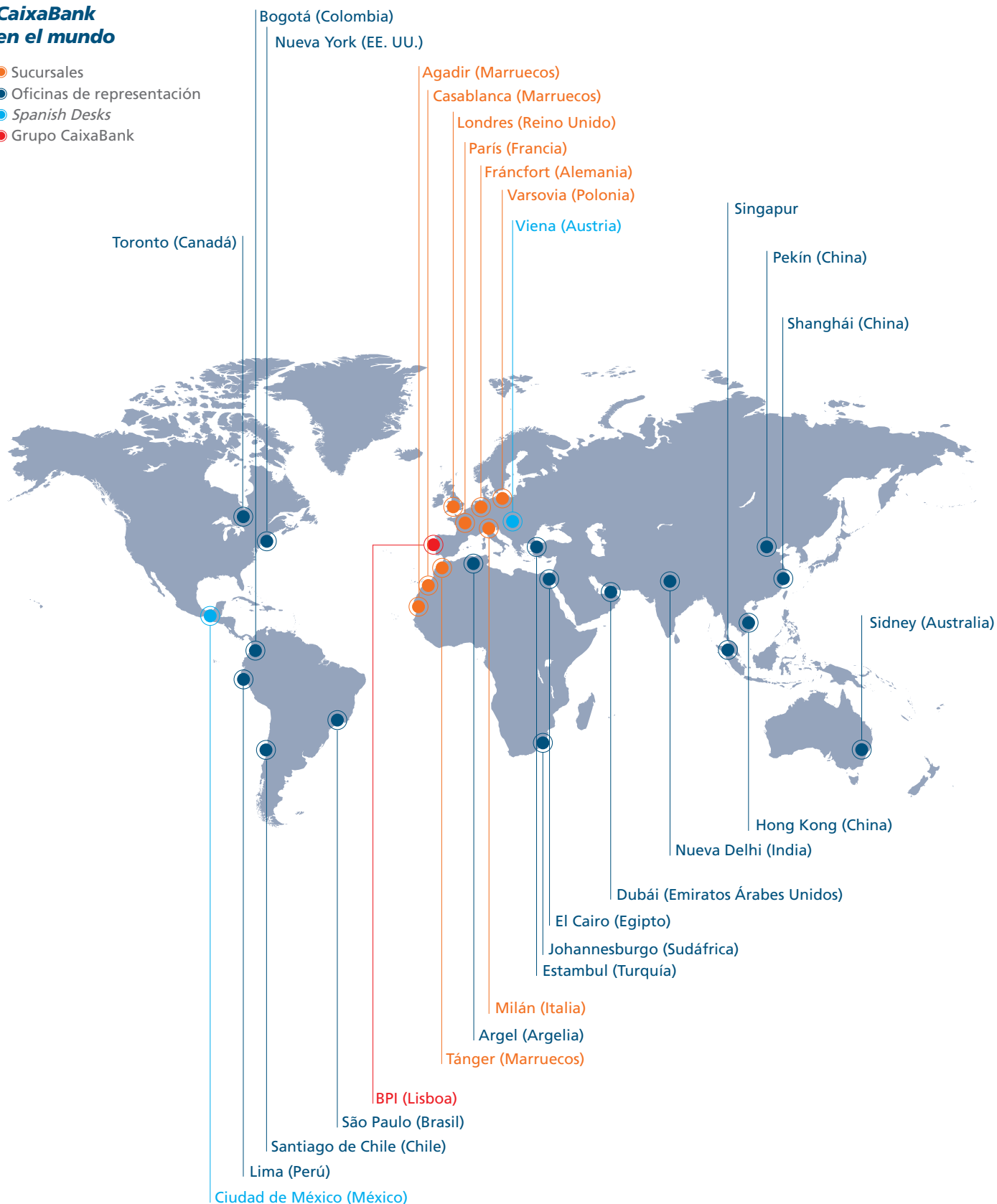
- **Necesidad de avanzar en reformas estructurales.** Buena parte de la mejora registrada por la economía en la mitad del año responde a factores puntuales como el aumento de pedidos en defensa o la redirección de pedidos a Alemania por problemas de suministros a través del estrecho de Ormuz. Las perspectivas a medio y largo plazo dependen de la capacidad para acometer reformas estructurales y aprovechar el importante impulso fiscal disponible.
- **Modesto despliegue del plan de Inversión en Infraestructuras, a pesar del aumento del gasto público.** El descenso que sigue mostrando la inversión pública en infraestructuras, a pesar de que el endeudamiento en este epígrafe parece ajustarse a lo previsto, pone de manifiesto las dificultades para implementar dichas inversiones y plantea la posibilidad de que esos fondos se estén desviando hacia otras partidas de gasto. Esto último supone una amenaza sobre la credibilidad de la gestión fiscal, en un contexto de aumento de los déficits fiscales y de la deuda pública. De hecho, el Gobierno estimó en abril que el déficit fiscal en 2026 ascendería a un 4,25% del PIB, frente al 2,8% que anunció en agosto del pasado año al elaborar su marco fiscal de medio plazo.
- **Aumento de la incertidumbre política.** Las elecciones regionales celebradas en septiembre de 2026 ponen de manifiesto la pérdida de apoyo al CDU, el partido mayoritario del Gobierno del canciller Merz, y el fuerte crecimiento del partido de ultraderecha AfD, que, en algunas circunscripciones, es la fuerza más votada. Esta progresión a escala nacional eleva la probabilidad de una mayor fragmentación del sistema político alemán, lo que podría dificultar la formación de mayorías estables y retrasar la toma de decisiones en ámbitos clave como la política industrial, energética, migratoria y fiscal.
- **Pérdida de liderazgo en sectores clave.** El actual contexto de guerra comercial y la consolidación de China como un importante competidor en alguno de los productos clave para la economía alemana (como la fabricación de automóviles) representan un importante reto. Prueba de ello es la situación que atraviesa Volkswagen, que en diciembre de 2024 aprobó un plan para recortar 35.000 empleos en Alemania hasta 2030 y que, en septiembre de 2026, anunció que estudia llevar a cabo una reestructuración más agresiva. Esta podría afectar a otros 50.000 empleos en todo el mundo, la mitad de ellos en Alemania, y pone en cuestión la viabilidad de cuatro plantas en el país.

Calificación crediticia soberana				
Agencia de calificación	Rating*	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD & POOR'S	AAA	17/08/83	Estable	13/01/12
MOODY'S	Aaa	29/04/93	Estable	28/02/14
FitchRatings	AAA	10/08/94	Estable	15/05/26

Nota: *Una celda sombreada indica «grado de 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

