

Alemanya



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Previsions	
							2026	2027
Creixement del PIB (%)	-4,4	3,9	2,0	-0,8	0,0	0,3	1,1	1,1
Inflació 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 primari (% del PIB)	-3,9	-2,7	-1,3	-1,6	-1,9	-2,1	-3,4	-3,6
Deute públic (% del PIB)	67,5	67,4	64,1	61,8	61,4	62,7	64,6	66,9
Tipus d'interès del bo a 10 anys	-0,5	-0,3	1,2	2,5	2,3	2,6	3,2	3,2
Tipus d'interès de referència (depo) (%)	-0,5	-0,5	0,1	3,3	3,7	2,3	2,2	2,7
Tipus de canvi EUR/USD	1,14	1,18	1,05	1,08	1,08	1,13	1,16	1,17
Saldo corrent (% del PIB)	6,3	6,9	4,1	5,5	5,8	4,5	4,5	4,2

Notes: * Mitjana anual en totes les variables. Previsió de CaixaBank Research per al PIB, l'IPC, el tipus *depo* i el tipus de canvi. Resta, FMI, WEO d'octubre de 2026. Previsió del tipus d'interès del bo a 10 anys, Bloomberg, a 14 d'octubre de 2026. Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'AMECO, de l'FMI, de Bloomberg i del BCE.

Perspectives

L'economia alemanya registra un primer semestre molt positiu. De fet, el PIB va créixer un 0,4% intertrimestral en el 1T 2026 i va aconseguir avançar un 0,3% en el 2T, tot i la forta pujada registrada pels preus de l'energia arran de l'inici de la guerra al Pròxim Orient. Darrere d'aquesta evolució hi ha una despesa pública que va començar l'any amb molt dinamisme i unes exportacions que creixen molt per sobre de la seva mitjana de llarg termini, malgrat la política aranzelària de l'Administració Trump. Mentrestant, el consum de les famílies no aconsegueix agafar embranzida i la inversió en capital fix segueix caient, la qual cosa resulta sorprenent, per l'existència d'un ambiciós pla d'inversió en infraestructures dotat amb 500.000 milions d'euros per a 12 anys aprovat el 2025.

La inversió en capital fix segueix en retrocés. Les dades mensuals d'execució pressupostària mostren que la despesa pública ha crescut un 4,7% en termes interanuals en el que portem d'any fins a l'agost, amb una despesa en defensa que s'amplia més d'un 27% en el mateix període, mentre que la inversió en infraestructures retrocedeix més d'un 5,0%, davant d'un objectiu de créixer gairebé un 29% durant tot l'any 2026. No obstant això, les emissions de deute destinades a finançar el pla d'infraestructures sí que s'estan ajustant al calendari establert: fins a l'agost, s'han emès una mica més de 37.000 milions d'euros per finançar aquest pla d'infraestructures, amb un objectiu d'uns 58.000 milions per al conjunt de 2026. Sembla que part dels fons obtinguts per finançar el fons d'inversió en infraestructura, que no computen per al límit del fre de deute, s'estan derivant cap a finançar altres partides de despesa. Aquesta pràctica posa en dubte l'efectivitat del pla d'inversió en infraestructura i qüestiona la capacitat de l'economia alemanya de dur a terme reformes estructurals i impulsar el seu baix creixement potencial, en un context d'augment del seu deute públic. El Govern estima que el deute públic superarà el 76% del PIB el 2028, des del 62,2% del PIB el 2024.

L'encariment de l'energia frenarà l'activitat durant l'hivern. Des de l'esclat del conflicte al Pròxim Orient, els preus del cru han pujat més d'un 50% i els del gas natural s'han més que duplicat. Els preus finals ja acusen aquest notable encariment de l'energia (el setembre, la inflació va arribar a un 3,3%, davant d'un 2,1% d'inici d'any) i cal esperar un impacte més gran sobre l'activitat durant l'hivern, atès que les reserves de gas a Alemanya se situaven a l'octubre al voltant del 60%, un nivell històricament baix per a aquesta època de l'any. Això suposa un repte important per a una economia tan dependent del gas com la d'Alemanya: el seu sector industrial representa més del 20% del PIB (un dels més grans de la zona de l'euro) i consumeix, directament,

més del 37% de tot el gas que gasta el país i prop del 47% de tota l'electricitat que, a més, es genera en un 18% amb gas i en un 21% amb carbó (més d'un 30% d'augment del seu preu). Aquest notable encariment dels costos per a la indústria i de la factura per a les llars representa un important llast per al creixement, de manera que cal esperar un cert refredament en l'activitat durant el 4T 2026 i el 1T 2027. Amb tot, el dinamisme de la primera meitat de l'any i el bon to observat durant l'estiu permetran que l'economia alemanya creixi entorn de l'1,1% tant el 2026 com el 2027.

Riscos

Considerem que el balanç de riscos per a l'economia alemanya es presenta esbiaixat a la baixa. Entre els principals riscos destaquen els següents:

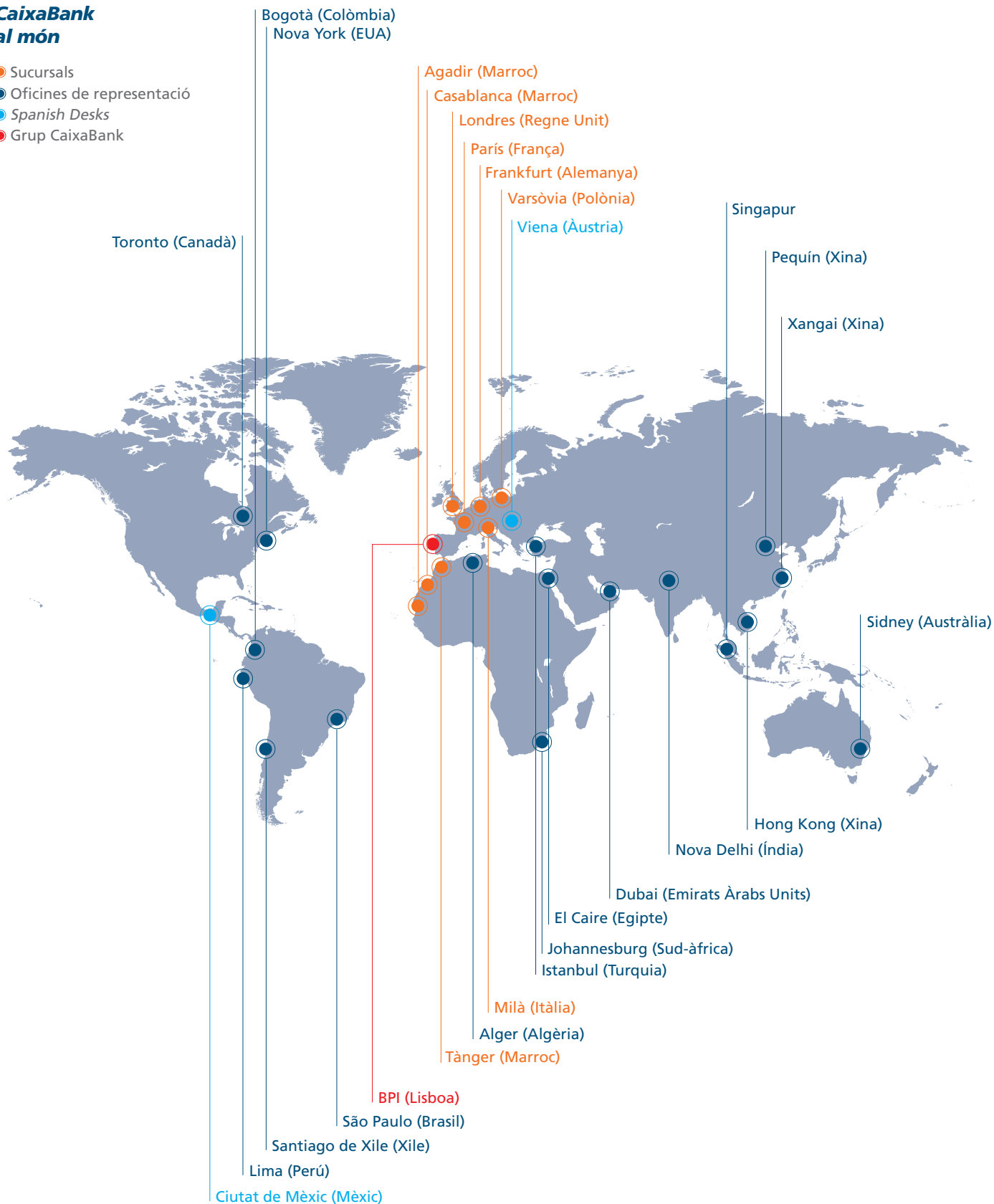
- **Necessitat d'avançar en reformes estructurals.** Bona part de la millora registrada per l'economia a la meitat de l'any respon a factors puntuals com l'augment de comandes en defensa o la redirecció de comandes a Alemanya per problemes de subministraments a través de l'estret d'Ormuz. Les perspectives a mitjà i llarg termini depenen de la capacitat per emprendre reformes estructurals i aprofitar l'important impuls fiscal disponible.
- **Desplegament modest del pla d'inversió en infraestructures, tot i l'augment de la despesa pública.** El descens que segueix mostrant la inversió pública en infraestructures, tot i que l'endeutament en aquest epígraf sembla ajustar-se al previst, posa de manifest les dificultats per implementar aquestes inversions i planteja la possibilitat que aquests fons s'estiguin desviant cap a altres partides de despesa. Aquest últim aspecte suposa una amenaça sobre la credibilitat de la gestió fiscal, en un context d'augment dels dèficits fiscals i del deute públic. De fet, el Govern va estimar l'abril que el dèficit fiscal de l'any 2026 pujaria a un 4,25% del PIB, davant del 2,8% que va anunciar l'agost de l'any passat en elaborar el seu marc fiscal de mitjà termini.
- **Augment de la incertesa política.** Les eleccions regionals celebrades el setembre de 2026 posen de manifest la pèrdua de suport a la CDU, el partit majoritari del Govern del canceller Merz, i el fort creixement del partit d'ultradreta AfD, que és la força més votada en algunes circumscripcions. Aquesta progressió a escala nacional eleva la probabilitat d'una major fragmentació del sistema polític alemany, la qual cosa podria dificultar la formació de majories estables i retardar la presa de decisions en àmbits clau com la política industrial, energètica, migratòria i fiscal.
- **Pèrdua de lideratge en sectors clau.** L'actual context de guerra comercial i la consolidació de la Xina com a competidor important en alguns productes clau per a l'economia alemanya (com la fabricació d'automòbils) representen un repte important. N'és una prova la situació que travessa Volkswagen, que el desembre de 2024 va aprovar un pla per retallar 35.000 llocs de treball a Alemanya fins al 2030 i que, el setembre de 2026, va anunciar que estudia dur a terme una reestructuració més agressiva, que podria afectar 50.000 llocs de treball més a tot el món, la meitat a Alemanya, i posa en qüestió la viabilitat de quatre plantes al país.

Qualificació creditícia sobirana				
Agència de qualificació	Ràting*	Darrera modificació	Perspectiva	Darrera modificació
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 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

