

**Análisis Macroeconómico**

# Alemania: tres incógnitas y una certidumbre

El País (España)

**Miguel Jiménez**

Ante las elecciones generales alemanas en dos semanas, una de las certezas es quién va a obtener más votos y casi seguro será primer ministro: el líder de la coalición de centro derecha CDU-CSU, Friedrich Merz. Pero es aún incierto: qué gobierno se formará, qué medidas tomará contra la actual recesión en Alemania y qué papel jugará en afrontar los múltiples retos a los que se enfrenta Europa.

La primera incógnita es quién acompañará en el nuevo gobierno a la CDU-CSU, sabiendo que, con las actuales encuestas en la mano y asumiendo que se cumple el bloqueo anunciado por todos los partidos a la entrada de la extrema derecha en el gobierno, uno sin el partido de Merz es aritméticamente casi imposible. Una coalición hacia el centro con los Verdes o los socialdemócratas, las opciones más probables, supondría un pacto de cierta relajación fiscal que Merz parece dispuesto a aceptar a cambio de algunas reformas estructurales. Sería la mejor solución para una economía que necesita tanto recuperar la inversión pública como fortalecer los incentivos a la inversión doméstica, dado que muchas empresas alemanas disponen de ahorro (superávit elevado por cuenta corriente), pero invierten en el extranjero. En cambio, un resultado de las elecciones que requiera la participación de los liberales (si consiguen entrar en el Parlamento) daría mucho menos margen a esa relajación fiscal, también necesaria para ayudar a impulsar la demanda y financiar los retrasos en materia de gasto en infraestructuras o los compromisos en defensa.

Una segunda incógnita es el tipo de reformas que esté dispuesto a adoptar el nuevo gobierno. Sabemos que la crisis económica alemana tiene poco de cíclico y mucho de estructural, debido a los choques energéticos por las sanciones a Rusia y algunas decisiones controvertidas en política energética, a la competencia creciente de China en sectores industriales antes dominados por Alemania -con los autos como mejor ejemplo- y el enorme retraso en digitalización e IA frente a la competencia de Estados Unidos y China. Va a ser necesario afinar mucho para afrontar estos problemas con el conjunto de reformas correctas, es decir, con incentivos adecuados a la innovación, medidas horizontales y sin subvenciones a sectores que han perdido su ventaja comparativa.

Una dificultad adicional similar va a suponer el tercer reto: la política europea que, en ausencia de un gobierno francés fuerte, requiere mucho del liderazgo alemán. La UE se enfrenta a dificultades fiscales crecientes (deuda ya elevada, envejecimiento, necesidades en defensa), fuego proteccionista amigo y una productividad renqueante que demanda más mercado único en múltiples sectores, hacer una desregulación inteligente y canalizar la innovación a aplicaciones productivas, más que proteger campeones nacionales. Ayudar a Bruselas a liderar dicha tarea no será fácil.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)