

Alemania: reinventarse ante una nueva realidad

Alemania, la mayor economía de la eurozona, atraviesa momentos difíciles y afronta unas débiles perspectivas de crecimiento. Durante muchos años, la buena marcha de su economía respondía al éxito de unas políticas orientadas a promover las pymes, a su capacidad para producir bienes de alta calidad (sobre todo automóviles), a un abastecimiento barato de energía y a una economía muy orientada a la exportación. Este modelo, sin embargo, se encuentra amenazado por la desaceleración del comercio mundial, las guerras arancelarias, el cambio de modelo energético y la irrupción de nuevos rivales. De hecho, Alemania fue la única economía del G7 que entró en recesión en 2023 y, dada la debilidad que viene mostrando en el año, no se puede descartar que también retroceda en 2024. Alemania fue durante la década de 2010-2019 una de las economías más dinámicas, con un crecimiento medio del 2,0%, pero desde 2020 se encuentra prácticamente estancada, y tan solo Estonia y Finlandia se han comportado peor en la eurozona. De hecho, en el 3T 2024, la economía germana apenas supera en un 0,2% su nivel pre-COVID, mientras que Francia ya se encuentra un 4,1% por encima del nivel del 4T 2019, Italia un 5,5% y España un 6,6%. Varios son los elementos que explican lo que está ocurriendo en Alemania.

Dependencias y dependencias con rivalidad: el gas, China y el automóvil

Alemania ha sido una de las economías más afectadas por la guerra de Ucrania al perder su abastecimiento de gas natural ruso barato (más del 50% de sus importaciones de gas preguerra). El aumento de los costes de la energía (40 euros/kWh actualmente vs. menos de 20 euros/kWh en 2010-2020) ha puesto a su industria en una posición de desventaja respecto a la de otros países con mercados energéticos más diversificados. Además, la eliminación progresiva de la energía nuclear, en un marco de descarbonización de la economía y transición a energías renovables en medio de una crisis energética, aumentó todavía más los costes de las empresas. De este modo, las industrias más intensivas en el uso de energía¹ presentan un nivel de actividad casi un 15% inferior que antes de la guerra y algunas han trasladado parte de su producción fuera del país.

Además, durante la última década, Alemania ha desarrollado fuertes vínculos comerciales con China: es el cuarto mayor mercado para las exportaciones alemanas y el principal origen de todas sus importaciones. Pero la relación comercial con China ha evolucionado en el tiempo. Si en un primer momento Alemania importaba bienes intermedios, de capital y de consumo y exportaba productos fina-

1. Química y productos químicos, pasta de papel, papel e imprenta, minerales no metálicos y metales básicos, que representan más de un 15% del sector manufacturero, y algo menos del total de empleo.

Alemania: PIB real

(Millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

les «garantía de calidad alemana» (coches, maquinaria, químicas...), ahora China no solo ya es capaz de producir buena parte de los bienes que antes adquiría de Alemania, si no que, en algunos casos, como en los automóviles, se ha convertido en un serio rival. En menos de seis años, China ha pasado de no tener apenas relevancia en el mercado global del automóvil a representar casi un 16% del total de las exportaciones de vehículos eléctricos o híbridos, y casi un 7% de las exportaciones de vehículos de combustión. En concreto, el número de vehículos exportados por China más que duplica a los exportados por Alemania en lo que va de 2024. Este despegue se ha producido, en gran parte, gracias a una estrategia de precios muy agresiva, sostenida por unas ayudas públicas y subvenciones del Gobierno chino a su industria muy abultadas y superiores a las aplicadas en otras economías industrializadas.

El aumento de las políticas proteccionistas y los cambios en las cadenas de oferta global obligados por la pandemia de COVID suponen un reto adicional para una economía tan orientada a la exportación como la alemana. Europa en general, y Alemania en particular, se están centrando en estrategias de *de-risking*,² lo que implica dificultades a corto plazo ante el replanteamiento de las cadenas de oferta para reducir su dependencia de las importaciones de China y buscar otros proveedores europeos y no europeos.

Baja inversión pública y envejecimiento de la población

Por otro lado, Alemania presenta una deficiencia, casi estructural, de inversión pública. Pese a que ha subido en la última década, en 2024 se espera que la inversión bruta de capital fijo sea todavía inferior al 3,0% del PIB, situando a Alemania entre los tres registros más bajos de toda la UE.

2. Véase el Focus «¿Qué significará el de-risking para la UE?» en el IM11/2023.

Los sucesivos Gobiernos se han mostrado reacios a aumentar el gasto público y han buscado políticas compatibles con alcanzar una balanza fiscal con saldo positivo.³ Tanto es así que en 2009 se modificó la constitución para incluir una regla fiscal, conocida como «freno de deuda», que limita el déficit estructural anual a un 0,35% del PIB, salvo que concurren circunstancias excepcionales. Este freno de deuda se interrumpió tras la irrupción de la COVID en 2020, y se prolongó al iniciarse la guerra en Ucrania, pero volvió a estar activo en 2024, lo que reduce notablemente el margen de maniobra para invertir en transición energética, digitalización y defensa.

Este compromiso con la ortodoxia fiscal ha permitido que Alemania disfrute de unas cuentas públicas saneadas: los déficits fiscales cumplen holgadamente con el objetivo del 3,0% del PIB y la deuda prácticamente se sitúa en el umbral del 60%. A esta sólida posición fiscal se suma el elevado ahorro que acumula el sector privado (más de un 28% del PIB), lo que contribuye a que desde 2002 la balanza por cuenta corriente registre superávit de forma ininterrumpida y actualmente sea el más elevado de la eurozona (y el segundo en términos de PIB), lo que representa un importante punto potencial de fricción con sus socios comerciales, en especial con EE. UU. Además, y tal como se señalaba en el informe Letta, este ahorro se va fuera del país, lo que ha llevado a Alemania a presentar una posición acreedora neta (activos financieros extranjeros en manos alemanas menos pasivos alemanes en manos de no residentes) del 70% de su PIB.

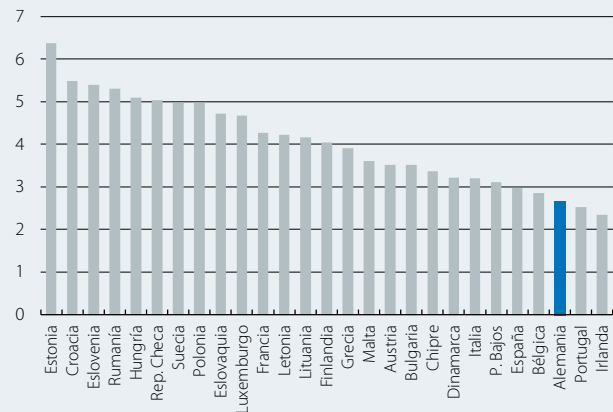
Por último, Alemania tiene un importante reto demográfico ya a corto plazo: según estimaciones de la Comisión Europea, la población en edad de trabajar (entre 20 y 64 años) caerá más de un 6% hasta 2035, casi el doble de lo previsto en Italia; y frente al aumento estimado de más del 3,0% y del 1,8% en Francia y España, respectivamente.⁴ Esta caída de la población en edad de trabajar se intensificará en las décadas siguientes (también en el resto de la eurozona), añadiendo otro reto para elevar el crecimiento potencial de la economía a medio y largo plazo.

Reformas en un entorno de oportunidades que brinda Europa

Por tanto, Alemania necesita implementar una agenda ambiciosa de reformas económicas que le permita superar los importantes retos que afronta, y cuenta con importantes fortalezas para lograrlo. Alemania está en los puestos de cabeza de los rankings de clima empresarial, con unas instituciones sólidas y fiables y estabilidad política que favorecen la inversión empresarial. Su posición geográfica, en el centro de la UE, también le favorece y es la

UE: FBKF pública

(% del PIB en 2023)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

sede de conglomerados industriales clave (maquinaria, manufacturas, electrónica, química, automoción...).

Además, el momento histórico para iniciar estas reformas es favorable. De un lado, el endeudamiento de su sector privado es bastante reducido y su posición fiscal es muy robusta, lo que le permitiría diseñar una estrategia fiscal que asegure la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio plazo, al tiempo que se lleve a cabo cierto ajuste de la cláusula de freno de deuda para poder aumentar el gasto público de forma más ágil.⁵ Por otro, Europa se encuentra inmersa en un proceso de descarbonización y digitalización de su economía que tiene en los fondos NGEU su máximo exponente. Además, el informe Draghi incide en la necesidad de seguir avanzando en esta dirección y establece las bases para desarrollar una nueva política industrial a nivel europeo.⁶

Pese a las reticencias con las que fue recibido el informe Draghi, el Gobierno alemán es consciente de la delicada situación que atraviesa el país: el fabricante de coches alemán Volkswagen, tras publicar una caída de beneficios netos del 64% en el 3T, anunció, por primera vez en su historia, el cierre de tres plantas en suelo alemán. Para terminar de complicar el escenario, el Gobierno de coalición se ha roto a consecuencia de las notables divergencias existentes en temas clave sobre las propuestas para estimular la economía alemana y sobre los presupuestos de 2025 (todavía en trámite parlamentario). El canciller Scholz, tras anunciar la ruptura de la coalición, señaló que se someterá a una moción de censura el próximo 15 de enero, abriendo el camino a la convocatoria de elecciones anticipadas en marzo (actualmente programadas para el 25 de septiembre de 2025).

Rita Sánchez Soliva

3. A cierre de este informe, se conoció la intención del Gobierno alemán de moderar el crecimiento del gasto a un 2,25% en 2025 (3,75% en 2024), situando el déficit fiscal en el 1,75% del PIB (2,5% estimado para 2024).

4. Comisión Europea. 2024 Ageing Report.

5. Véase Galen Sher. «Options for Creating Fiscal Room for Investment and Other Spending Needs, Germany». IMF Selected Issues Paper (SIP/2024/034).

6. Véase el Focus «Draghi propone una política industrial europea como motor frente a los retos de las próximas décadas» en el IM10/2024.