

Investigación de Allianz | 16 de octubre de 2026

¿Invertir en Alemania? Sí, ¿pero cómo?

Convertir la brecha de inversión en la mayor oportunidad de Europa

Ludovic Subran
Director de Inversiones y Director
Economista
ludovic.subran@allianz.com

Spyros Andreopoulos
Economista sénior en Europa
spyros.andreopoulos@allianz.com

Björn Griesbach
Jefe de Macroeconomía y Capital
Investigación de mercados
bjoern.griesbach@allianz.com

En resumen

- La primera Cumbre de Inversión en Alemania se celebrará en Berlín los días 19 y 20 de octubre de 2026, y abordará la cuestión de por qué y cómo Alemania puede atraer inversiones. El "por qué": un destino de primer nivel que crónicamente invierte menos, incluso de otros países. Alemania es la tercera economía más grande del mundo (con un PIB de aproximadamente 4,4 billones de euros), el único país del G7 con una calificación AAA de las tres principales agencias de calificación y el tercer destino de inversión más atractivo de Europa, según una encuesta de EY de 2026. Cuenta con 1700 empresas líderes ocultas en el sector de las pymes y una inversión en I+D que representa el 3,1 % del PIB. Las empresas extranjeras ya están aquí con un stock de IED entrante que supera el billón de euros. Sin embargo, entre 2019 y 2025, la inversión fija bruta total en Alemania cayó un 6,4%, mientras que aumentó un 6,7% en el resto de la eurozona y un 20,2% en EE. UU. La brecha es de alrededor de 390.000 millones de euros con respecto a Europa y hasta 730.000 millones de euros con respecto a EE. UU. Los inversores extranjeros no la están cerrando: los proyectos de inversión de nueva construcción anunciados cayeron un 10% en 2025 hasta 548 y están un 44% por debajo de 2019, el nivel más bajo desde 2009. Los ahorradores alemanes se enfrentan al mismo problema. Los hogares y las empresas ahorran más de lo que invierten, y el excedente se va al extranjero (activos extranjeros netos del 87% del PIB) con rendimientos aproximadamente 5 puntos porcentuales por debajo de EE. UU. y cerca de 3 puntos porcentuales por debajo de otros países europeos desde 1975, incluso por debajo de los rendimientos nacionales. Si los ahorradores alemanes ganan más en casa, también pueden hacerlo los inversores internacionales.
- El problema no es la falta de capital, sino la falta de oportunidades suficientemente atractivas para invertirlo, tanto para inversores nacionales como extranjeros. La inversión pública neta se mantuvo en un promedio de cero entre 2002 y 2015. Años de subinversión deberían haber aumentado la rentabilidad del nuevo capital, pero los altos costes energéticos y laborales (agravados por la segunda mayor carga impositiva de la OCDE), la burocracia (hasta 146.000 millones de euros de producción perdida al año, según Ifo) y la escasez de mano de obra cualificada lo impiden. Los propios inversores señalan la integración de la industria, la ciencia y la investigación en Alemania, la seguridad jurídica y la mano de obra cualificada como puntos fuertes, y los costes energéticos como la principal desventaja de Europa como destino de inversión. La financiación también es un punto débil: los costes de financiación empresarial son más altos que en Francia o Italia, debido en parte a un sector bancario fragmentado, y los proyectos suelen ser demasiado pequeños para los inversores institucionales (11.000 administraciones locales, 800 empresas de servicios públicos municipales).
- La ecuación está cambiando: el cambio fiscal impulsa la inversión, y las reformas y la distribución pública del riesgo abren la puerta al capital privado, alemán e internacional. La reforma del freno de la deuda eleva el déficit del 2-3% al 4-5% del PIB hasta 2028, financiando la defensa y la infraestructura. El "Deutschlandfonds" (30.000 millones de euros en garantías públicas y capital) tiene como objetivo movilizar 130.000 millones de euros de capital privado cubriendo los riesgos que los inversores privados no asumirían por sí solos. El capital extranjero ya está respondiendo: las entradas de IED aumentaron cerca del 50% hasta los 86.000 millones de euros en 2025. Las fuentes europeas contribuyeron con más del 80% del total y el Reino Unido fue el mayor inversor individual con el 31%. El ahorro interno podría añadir al fondo: trasladar el 5% de los activos financieros de los hogares fuera de los depósitos movilizaría unos 450.000 millones de euros, repatriando el 10% de los activos extranjeros netos unos 400.000 millones de euros. El «Altersvorsorgedepot» (a partir del 1 de enero de 2027, con un presupuesto de aproximadamente 150.000 millones de euros en cinco años) y el propuesto «Kapitalrente» (un fondo público de aproximadamente 560.000 millones de euros para 2040) crearían una base de inversores institucionales nacionales, un coinversor natural para el capital internacional. Sin embargo, gran parte del Altersvorsorgedepot podría ir a parar a fondos globales a menos que Alemania se vuelva más atractiva.

- La brecha de inversión de Alemania puede convertirse, por lo tanto, en una de las mayores oportunidades de inversión de Europa, en cuatro sectores verticales: energía, infraestructura digital, transporte y movilidad, y defensa. En energía, las necesidades alcanzan los ~1,3 billones de euros para 2045 (alrededor del 30 % del PIB de 2025) para energías renovables, redes, almacenamiento e hidrógeno. Los proyectos suelen ser demasiado pequeños para los inversores institucionales (11.000 autoridades locales, 800 empresas municipales), por lo que los facilitadores son el apoyo de asesoramiento, las licitaciones estandarizadas y la agregación a nivel de distrito y condado, y la IED baja en carbono aumentó un 25 % en toda Europa en 2025. La infraestructura digital necesita entre 275.000 y 500.000 millones de euros para 2030 (entre el 6 % y el 11 % del PIB) para hardware, telecomunicaciones, software y centros de datos, y el capital extranjero ya se está comprometiendo, por ejemplo, Google, Microsoft y Nvidia. La limitación es la conexión a la red y los permisos, no el capital, por lo que se debe priorizar la aprobación de las conexiones. El sector del transporte y la movilidad cuenta con una inversión prevista de 166.000 millones de euros para el periodo 2025-2029 (107.000 millones de euros para ferrocarriles, 52.000 millones de euros para carreteras federales y 8.000 millones de euros para vías navegables), con el modelo PPP 2.0 como facilitador: acuerdos de nivel de servicio vinculados al rendimiento y contratos de compra a largo plazo que vinculan los beneficios a flujos de caja predecibles. La financiación de la defensa asciende a unos 734.000 millones de euros en cinco años, suficiente para alcanzar el objetivo de la OTAN del 3,5 % del PIB destinado a la defensa básica en 2029, y los proyectos de IED en defensa aumentaron un 84 % en toda Europa en 2025, gracias a una regulación y contratación más sencillas. En los cuatro sectores, los facilitadores comunes son la agilización de los permisos y las contrataciones, el acceso a la red eléctrica, las estructuras estandarizadas y las asociaciones público-privadas basadas en el rendimiento. El éxito impulsaría el crecimiento potencial y aliviaría la presión sobre el Estado de bienestar. El fracaso dejaría a Alemania con una mayor deuda y escasas mejoras en el crecimiento a largo plazo.

La crónica escasez de inversión en Alemania a pesar de las condiciones atractivas

La reciente debilidad económica de Alemania no debe eclipsar sus fortalezas perdurables ni su atractivo intrínseco para la inversión. Tras varios años de estancamiento, el país sigue siendo la mayor economía de Europa, una de las principales naciones industriales y exportadoras del mundo, sede de empresas competitivas a nivel global, instituciones de investigación de primer nivel, una amplia reserva de mano de obra cualificada e instituciones públicas excepcionalmente sólidas. Para los inversores a largo plazo, Alemania ofrece una combinación única de escala económica, capacidad tecnológica, estabilidad política y solidez financiera.

- La escala importa: Alemania es la mayor economía de la UE y la tercera del mundo (con un PIB de aproximadamente 4,4 billones de euros), lo que significa que cada proyecto de inversión ofrece acceso a un mercado interno sustancial. Alemania es también el tercer mayor exportador, con uno de los ecosistemas manufactureros más sólidos del mundo, con una fuerte presencia en maquinaria, productos químicos, equipos eléctricos, vehículos, productos farmacéuticos, automatización industrial e ingeniería de precisión, respaldado por una amplia red de empresas especializadas de tamaño mediano. La encuesta de atractivo de EY de 2026 sitúa a Alemania como el tercer destino de inversión más atractivo de Europa, con una brecha cada vez menor hacia los primeros puestos (Francia y Reino Unido).
- Su calificación AAA y la alta calidad de sus instituciones proporcionan un marco estable para los inversores. Alemania es el único país del G7 que cuenta con una calificación AAA de las tres principales agencias, lo que indica unas finanzas públicas sólidas. Obtiene la mejor puntuación en Estado de Derecho del G20 y se sitúa entre los 20 primeros puestos de 208 países en los diversos Indicadores de Gobernanza del Banco Mundial, lo que refleja un sólido Estado de Derecho, instituciones eficaces, rendición de cuentas democrática y una corrupción relativamente baja. Esta fortaleza institucional proporciona un marco predecible y estable para las empresas.
- El "Mittelstand": 1700 campeones ocultos más allá de las 40 empresas globales del DAX forman un ecosistema económico excepcionalmente fuerte. Alrededor del 25% de las exportaciones alemanas provienen de empresas medianas que son líderes mundiales en nichos de mercado B2B. Estos campeones ocultos son grandes innovadores, registrando patentes a una tasa aproximadamente 5 veces mayor que la de las grandes corporaciones por empleado. Muchas son de propiedad privada y a menudo de propiedad familiar.
- Alemania es una potencia en innovación y líder en automatización. Clasificada en el puesto 11 de 139 economías en el Índice Mundial de Innovación de la OMPI 2025, alberga siete de los principales clústeres de innovación del mundo y tiene un fuerte desempeño en ciencia, generación de patentes y logística, donde ocupa el tercer lugar a nivel mundial. Es la cuarta economía manufacturera más automatizada del mundo, con 449 robots industriales por cada 10 000 trabajadores manufactureros (frente a un promedio mundial de 132). Su compromiso con la innovación se refleja en un gasto en I+D equivalente al 3,1% del PIB, lo que lo sitúa en el décimo puesto entre los aproximadamente 80 países analizados y por delante de la media.

Los inversores comparten esta opinión: destacan la estrecha integración de la industria, la ciencia y la investigación, la seguridad jurídica y la mano de obra cualificada como aspectos positivos de Alemania.¹

- **Capital humano y excelencia científica.** Ciudadanos alemanes han ganado 17 premios Nobel en campos científicos tan solo en los últimos 30 años, el más reciente este año (en medicina, el 5 de octubre). Los investigadores de la Sociedad Max Planck han participado en 31 premios Nobel desde la fundación de la institución. Tres universidades alemanas figuran entre las 50 mejores del mundo en dos importantes clasificaciones internacionales: la Universidad Técnica de Múnich (LMU Munich), que obtuvo una puntuación perfecta del 100% en conexiones con la industria, y la Universidad de Heidelberg. El país también cuenta con la mayor proporción de graduados en ciencia, tecnología, ingeniería y matemáticas (STEM) de la OCDE.
- **Calidad de vida y atractivo para el talento global.** Tres ciudades alemanas figuran entre las 10 mejores del mundo en el último ranking de calidad de vida de Mercer (Fráncfort, Múnich y Düsseldorf). Además, Alemania no solo está a la vanguardia en la lucha contra el cambio climático, sino que también ocupa el sexto lugar en el Índice de Desempeño Ambiental de Yale, lo que refuerza su atractivo como destino para el talento internacional.

A pesar de estas ventajas estructurales, se ha abierto una enorme brecha de inversión. Un hecho macroeconómico clave en Alemania es su crónica falta de inversión, que frena la acumulación de capital, el crecimiento y la productividad.

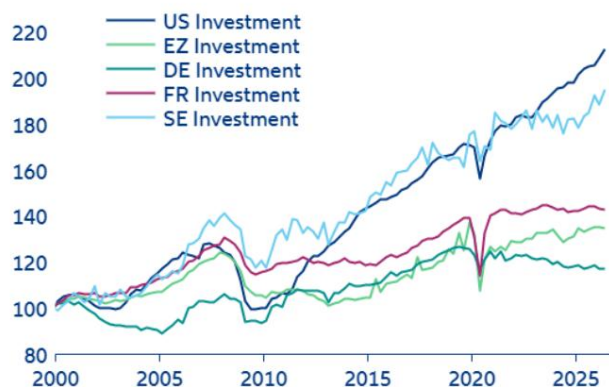
En comparación con Estados Unidos, la brecha de inversión es muy grande (Figura 1): mientras que la inversión fija estadounidense se ha duplicado con respecto a principios de siglo, la alemana solo ha aumentado un 20 %. Sin embargo, incluso en comparación con sus pares de la UE, como Francia, Suecia o incluso el promedio de la eurozona, la inversión alemana se queda rezagada.

Es más, la inversión alemana ha disminuido directamente desde la pandemia. Entre 2019 y 2025, las inversiones agregadas en Alemania disminuyeron un -6,4%, en comparación con un +6,7% en el resto de la zona euro y un +20,2% en EE. UU., lo que por sí solo deja una brecha de inversión de alrededor de 390.000 millones de euros frente a Europa o 730.000 millones de euros frente a EE. UU. Los inversores extranjeros no están cerrando esta brecha. El número de proyectos de inversión extranjera anunciados en Alemania cayó un 10% en 2025 hasta 548, el nivel más bajo desde 2009.² La disminución fue menor que en Francia (-17%) y el Reino Unido (-14%), pero

En comparación con 2019, Alemania ha perdido más: un 44%, frente a un 28% en Francia y un 34% en el Reino Unido (Figura 2). A diferencia de Francia y el Reino Unido, la cifra ha disminuido cada año desde 2019.

No obstante, las empresas extranjeras están bien representadas en Alemania. El stock de inversión extranjera directa (IED) entrante ascendió a 1,0 billón de euros a finales de 2024.³ La agencia alemana de promoción de inversiones GTAI registró 1.564 proyectos de inversión extranjera en 2025, un 9,3% menos que en 2024, pero un descenso menor que en la UE (-18,1%) y a nivel mundial (-9,5%).⁴

Figura 1: Formación bruta de capital fijo (Índice, 2000=100), Alemania muestra un rendimiento de inversión crónicamente inferior, especialmente desde 2019.



Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

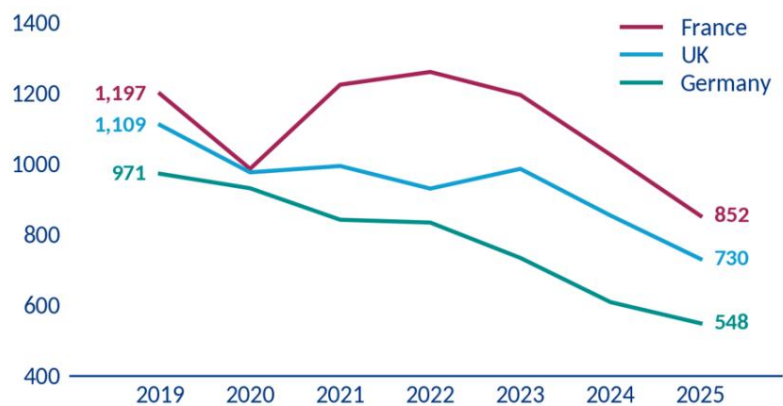
1 GTAI (2026), Informe de IED 2025, comunicado de prensa del 21 de mayo de 2026.

2 EY (2026), European Attractiveness Survey, junio de 2026, y Standort Deutschland 2026, mayo de 2026. EY contabiliza los proyectos anunciados (nuevas ubicaciones y ampliaciones), no el capital invertido.

3 Bundesbank (2026), [Deutschlands Direktinvestitionsbestände zum Jahresende 2024 | Banco Federal Alemán](#).

4 GTAI contabiliza proyectos de nueva construcción, expansiones y reubicaciones notificados por los estados federados y excluye fusiones y adquisiciones. EY identifica los proyectos mediante el seguimiento de noticias y aplica criterios diferentes. Por lo tanto, ambos recuentos no son comparables.

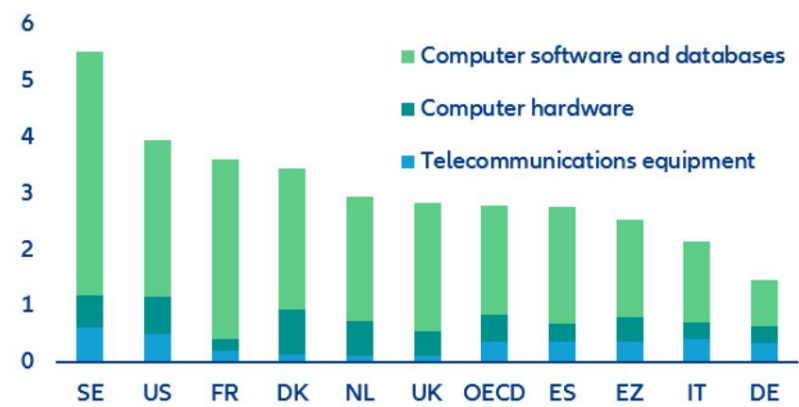
Figura 2: Proyectos de inversión extranjera anunciados (número): Alemania ha caído más que Francia y el Reino Unido desde 2019.



Fuentes: EY European Investment Monitor, Allianz Research

La composición de la inversión se desvía de los elementos que mejoran la productividad. Alemania se encuentra rezagada en el gasto de capital relacionado con las tecnologías de la información y la comunicación (TIC – Figura 3), con una inversión en TIC que representa menos de la mitad del promedio de la OCDE como porcentaje del PIB. Estas son partidas de inversión que son determinantes cruciales para el crecimiento de la productividad.

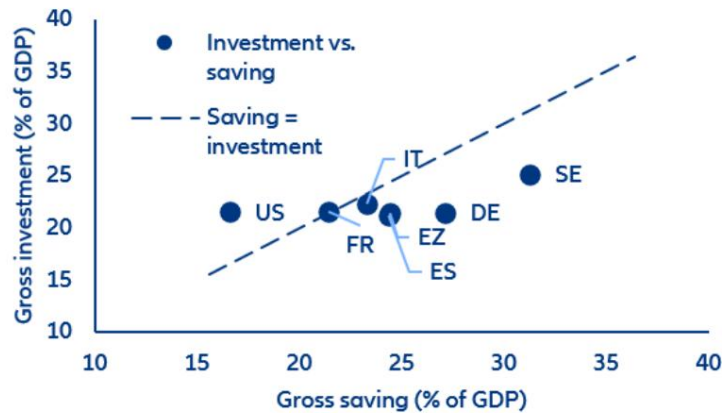
Figura 3: Inversión en TIC por activo (2024, en % del PIB): Alemania ocupa un puesto bajo en comparación con sus pares.



Fuentes: OCDE, LSEG Datastream, cálculos propios, Allianz Research

Las perturbaciones externas no explican el bajo rendimiento de la inversión. Si bien perturbaciones externas como la crisis financiera de 2007-2008, la COVID-19, la invasión rusa de Ucrania o la guerra con Irán influyeron, sin duda lo hicieron. Las fluctuaciones en los precios de la energía frenaron la inversión en los sectores industriales alemanes de alto consumo energético. Sin embargo, dado que el bajo rendimiento de la inversión en Alemania es crónico y que sus pares sufrieron las mismas perturbaciones, estas solo ofrecen una explicación parcial de la falta de inversión en el país.

Figura 4: Inversión bruta frente a ahorro bruto en % del PIB (2024): Alemania ahorra pero no invierte.

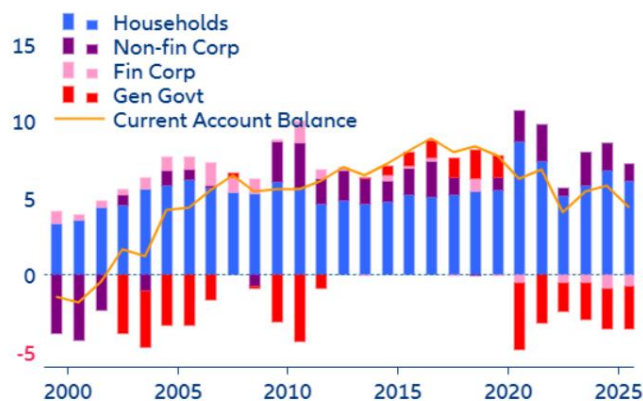


Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

Perspectiva general: mucho ahorro, poca inversión. La falta de inversión en Alemania es particularmente notable dado que la economía genera grandes flujos de ahorro (Figura 4). Las identidades de la contabilidad de la renta nacional nos indican que la diferencia entre el ahorro (S) y la inversión (I) constituye el saldo de la cuenta corriente (CC) de una economía: $CC = S - I$ o, si se excluyen los flujos de renta procedentes de activos extranjeros, su superávit exportador.

Dado que la identidad se mantiene para la economía en su conjunto y para cada sector, podemos rastrear el superávit hasta su origen analizando el saldo ahorro-inversión de los hogares, el gobierno y las corporaciones financieras y no financieras (CNF), que en conjunto conforman la cuenta corriente (Figura 5). Resulta que, además del persistente superávit de ahorro sobre inversión de los hogares, las CNF también han estado presentando superávits de ahorro. El gobierno ahora invierte más de lo que ahorra, tras haber realizado contribuciones positivas al saldo de la cuenta corriente durante gran parte de la década de 2010. A su vez, los superávits de la cuenta corriente implican exportaciones de capital: el exceso de ahorro sobre inversión simplemente se invierte en el extranjero.

Figura 5: Ahorro neto de inversión por sector y saldo de cuenta corriente (% del PIB): Los hogares no han sido los únicos ahorradores.



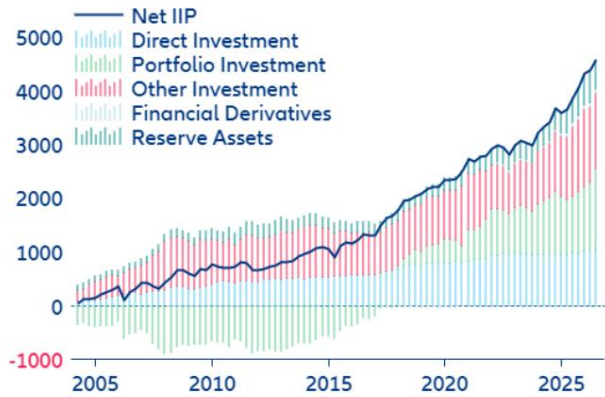
Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

⁵ Ignorando la renta primaria procedente de los activos exteriores netos y las transferencias internacionales, la identidad de la renta nacional se puede expresar como $Y = C + G + I + NX$, es decir, el PIB es igual a la suma del consumo, el gasto público, la inversión y las exportaciones netas. Esta expresión se puede reordenar para obtener las exportaciones netas como la diferencia entre el ahorro y la inversión: $NX = Y - (C + G) - I = S - I$, ya que el ahorro nacional es el exceso del PIB sobre la demanda interna derivada del consumo y el gasto público: $S = Y - (C + G)$. De hecho, la balanza de renta primaria de Alemania (renta procedente de los activos exteriores netos) es ahora casi tan grande como las exportaciones netas. Véase Bundesbank (2026), Balanza de pagos de Alemania en 2025, Informe mensual, marzo de 2026.

Grandes activos en el extranjero, bajos rendimientos.

Los activos exteriores netos de Alemania representan el 87% de su PIB. Alemania ha acumulado una gran cantidad de créditos frente al resto del mundo: su posición neta de inversión internacional (PNII) —la diferencia entre activos y pasivos en el extranjero— es aproximadamente el 87% de su PIB (Figura 6). Desde una perspectiva macroeconómica, las exportaciones de capital pueden, en principio, ser beneficiosas para un país si obtienen mayores rendimientos en el extranjero que en el mercado interno: la prueba está en los resultados.

Figura 6: Posición neta de inversión internacional de Alemania (miles de millones de USD): El ahorro se destina al extranjero.



Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

Rentabilidad de los activos extranjeros: baja e inferior a la de los activos nacionales. Alemania ha obtenido una baja rentabilidad de sus activos extranjeros durante décadas. Desde 1975, su rentabilidad media anual en el extranjero fue aproximadamente 5 puntos porcentuales inferior a la de Estados Unidos y cerca de 3 puntos inferior a la de otros países europeos (Tabla 1). Es más, la rentabilidad de los activos extranjeros de Alemania fue considerablemente inferior a la de sus activos nacionales: el ahorro interno se ha dirigido sistemáticamente a activos extranjeros que generan menos rentabilidad que las oportunidades de inversión disponibles en el país.

Tabla 1: Rentabilidad de los activos extranjeros entre 1975 y 2020 por país: Alemania muestra una rentabilidad moderada de sus inversiones en el extranjero.

Clasificación del país		Rendimientos totales brutos			Exc. patrimonio devoluciones
		1975–2020	1999–2020	2009–2020	1999–2020
1	Estados Unidos	10.48	8.03	8.91	3.79
2	Dinamarca	9.94	5.39	6.68	0.83
	Reino Unido	9.79	5.40	3.99	1.41
4	Canadá	9.25	5.65	9.23	1.57
5	Suecia	8.76	6.31	5.40	1.49
6	Noruega	8.02	6.22	7.61	–
7	Italia	7.65	3.28	4.07	-1.60
8	España	7.43	1.88	2.61	-3.43
9	Francia	7.06	3.79	3.93	-2.15
10	Países Bajos	6.63	5.02	6.10	-0.23
11	Alemania	4.89	3.76	3.82	-3.16
	Finlandia	4.73	4.59	4.78	0.66
13	Portugal	4.59	2.48	1.92	-1.97

Fuente: Hünnekes et al. (2025).

Esto sugiere que el superávit por cuenta corriente de Alemania, o su superávit exportador, no resulta ser un "buen negocio". En cambio, desde una perspectiva macroeconómica, lo óptimo sería una mayor inversión interna. Pero esto también plantea la siguiente pregunta: ¿cuáles son las razones del excesivo ahorro de Alemania?

6 Hünnekes et al. (2025), Exportweltmeister: Los rendimientos de la inversión extranjera de Alemania en comparación internacional, Journal of International Economics, mayo de 2025.

Los múltiples orígenes de la escasez crónica de inversión

Los hogares son reacios al riesgo. El alto nivel de ahorro en Alemania suele atribuirse a la prudencia y la elevada aversión al riesgo de los hogares. De hecho, la tasa de ahorro de los hogares alemanes con respecto a su renta disponible (Figura 7) es alta en comparación con otros países. Al mismo tiempo, es natural que el sector de los hogares, en su conjunto, presente un superávit de ahorro sobre inversión. Los hogares se enfrentan a un flujo de ingresos incierto, pero desean estabilizar su consumo. En consecuencia, distribuyen sus recursos a lo largo de su vida mediante el ahorro, lo que convierte a los superávits de los hogares en una característica común de la mayoría de las economías.

Figura 7: Ahorro bruto de los hogares en % de la renta disponible (2025): Los hogares alemanes son grandes ahorradores.



Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

Junto con otros factores como la aversión al riesgo, la falta de una “Kapitalmarktkultur” (“cultura de los mercados de capitales”) y la educación financiera⁷, la estructura institucional de la provisión de pensiones afecta sustancialmente los incentivos de ahorro de los hogares: el sistema público de pensiones de reparto reduce la necesidad de que los hogares asuman el riesgo de mercado para la provisión de jubilación. Como resultado, los hogares alemanes mantienen el 37% de sus activos financieros en depósitos bancarios (Figura 8).

Figura 8: Clases de activos como % del total de activos financieros brutos: Los depósitos bancarios siguen siendo un vehículo de ahorro clave.



Fuentes: Eurostat, bancos centrales nacionales, autoridades de supervisión financiera, asociaciones financieras y oficinas estadísticas, FMI, LSEG Datastream, Allianz Research.

A su vez, los bancos canalizan esos ahorros depositados en depósitos bancarios hacia activos de bajo riesgo y baja rentabilidad: préstamos corporativos, que favorecen a las empresas ya establecidas (debido a las relaciones consolidadas) en lugar de a las empresas nuevas e innovadoras; y bonos gubernamentales (debido al trato regulatorio favorable de las tenencias bancarias). Como resultado, los ahorros contribuyen poco a la creación de capital de riesgo, y los fondos disponibles para nuevas empresas y su expansión son escasos.

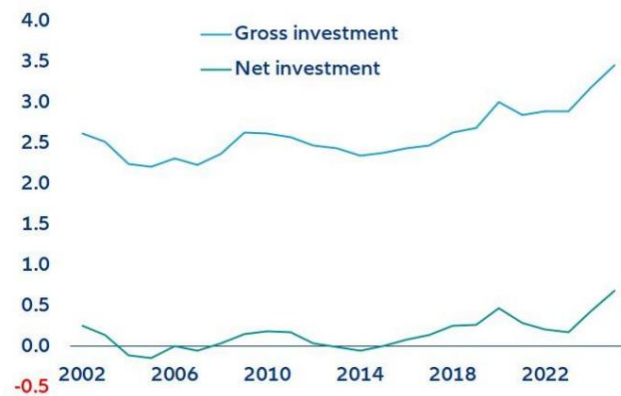
7. Informe de Allianz sobre alfabetización financiera 2026, La alfabetización financiera da sus frutos: Invertir de forma más inteligente va más allá de la IA.

La figura 5 sugiere que, además de los hogares, otros dos sectores han tendido en los últimos años a tener un superávit de ahorro sobre inversión: el gobierno general (gobierno federal, estatal y local junto con los fondos de seguridad social) y las corporaciones no financieras.

La falta de inversión pública contribuyó a la baja demanda y a la deficiente infraestructura. Los superávits de ahorro sobre inversión reflejaron, en parte, la falta de inversión pública. Entre 2002 y 2015, la inversión pública neta (inversión bruta menos la depreciación del capital público) fue, en promedio, cero (Figura 9). El gobierno apenas invirtió lo suficiente para evitar la disminución del capital público.

Solo desde 2015 la inversión bruta ha sido suficiente para mantener la inversión neta positiva. Con un 3,5 % del PIB en 2025, la inversión bruta del gobierno se está equiparando a la de sus pares. Como resultado de esta falta de inversión pública, la infraestructura de Alemania se ha deteriorado, lo que probablemente haya contribuido a la falta de inversión nacional por parte de las empresas.

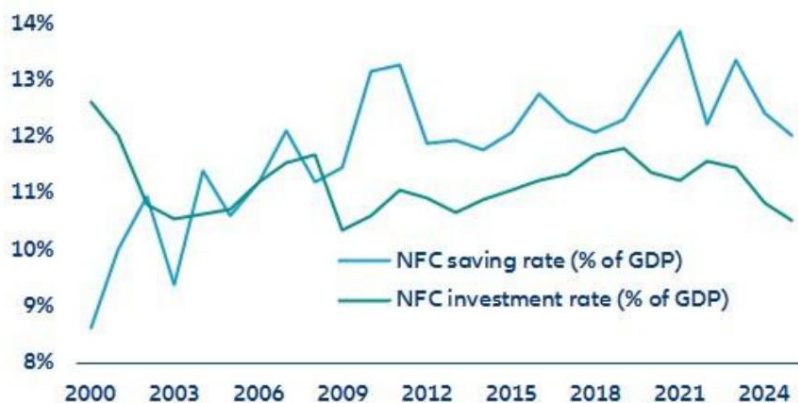
Figura 9: Inversión bruta frente a inversión neta del gobierno general en % del PIB: Se observa una mejora en curso.



Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

Los superávits corporativos persisten. La Figura 5 muestra que el sector corporativo no financiero (CNF) ha exhibido un superávit de ahorro sobre inversión desde principios de siglo. El ahorro corporativo son simplemente las ganancias retenidas, es decir, las ganancias que se mantienen en la empresa después de pagar intereses, impuestos y dividendos. Estos superávits se volvieron sustanciales después de la gran crisis financiera y han persistido desde entonces en niveles macroeconómicos significativos (en promedio desde 2010: 1,6 % del PIB; 2025 todavía 1,1 % del PIB). Si bien un exceso de ahorro sobre inversión es "natural" para los hogares, no es necesariamente el caso para los CNF. Las empresas invierten para obtener rendimientos y generalmente se endeudan para invertir (o emiten acciones). La Figura 10 muestra el déficit persistente de inversión de los CNF en comparación con el ahorro.

Figura 10: Empresas alemanas no financieras, ahorro bruto frente a inversión bruta, % del PIB: La brecha persiste.



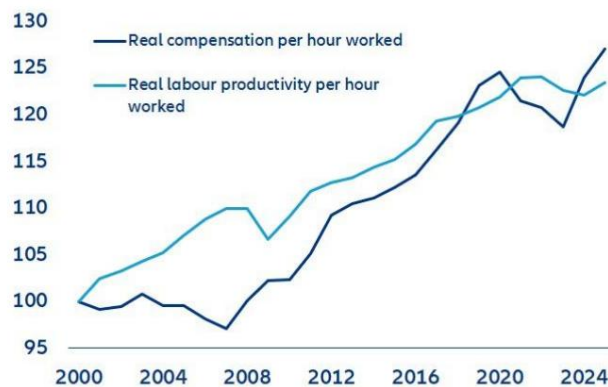
Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

8 En su encuesta de 2026, los miembros de la Cámara de Comercio Alemana (DIHK) citaron la infraestructura deficiente como una de las razones para invertir en el extranjero. DIHK-Konjunkturumfrage 2026, Sonderauswertung Auslandsinvestitionen.

Existen varias razones para el superávit de la NFC.

- Moderación salarial y fuerte demanda externa. Los salarios reales en el sector de las no financieras han estado por debajo de la productividad durante casi dos décadas (Figura 11). Solo recientemente la remuneración real de los empleados se ha equiparado. En igualdad de condiciones, los salarios por debajo de la productividad habrían impulsado las ganancias de las empresas. Una fuerte demanda externa, si no va acompañada de un aumento proporcional en el gasto de inversión, tendrá el mismo efecto. Como se muestra en la Figura 10, el ahorro bruto de las no financieras aumentó durante los períodos de fuerte demanda global (2009-11 y después de la pandemia, 2020-22).
- Falta de demanda interna. La moderación salarial y la falta de inversión pública contribuyeron a la lenta demanda interna, lo que a su vez suprimió el crecimiento económico. Una consecuencia fue que hizo más atractiva la inversión en mercados extranjeros de mayor crecimiento.
- Incentivos fiscales que favorecen las ganancias retenidas. Las reformas del impuesto de sociedades alemanas (2001, 2008) hicieron que retener beneficios fuera más atractivo que pagar dividendos, reduciendo las tasas de reparto y aumentando el ahorro bruto de la NFC.⁹ Estos incentivos son importantes en Alemania porque una gran parte de los beneficios de las empresas son generados por empresas privadas. En las empresas privadas, los incentivos fiscales personales de los propietarios, en lugar de la mera maximización de beneficios, pueden influir en las decisiones de reparto. Como el ahorro adicional no fue absorbido por la inversión (Figura 10), resultó en un mayor crédito neto.

Figura 11: Remuneración real frente a valor añadido real por hora en el sector empresarial no financiero (índice, 2000 = 100): la contención salarial ha contribuido a los superávits del sector no financiero hasta hace poco.



Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

La teoría económica sugiere que años de subinversión deberían aumentar los rendimientos esperados y atraer capital. En Alemania, sin embargo, una serie de restricciones del lado de la oferta impiden que se produzca este ajuste. Los costos de la energía siguen siendo elevados tras la pérdida del gasoducto ruso barato y el cambio hacia importaciones de GNL más caras, agravado por los altos impuestos y cargos de red. Las empresas encuestadas por EY en 2026 también ven el costo de la energía como la principal desventaja de Europa como destino de inversión, aunque el 60% de ellas espera que el atractivo de Europa mejore en los próximos tres años.¹⁰ Los costos laborales también se ven lastrados por la excepcionalmente alta carga impositiva de Alemania, la segunda más alta de la OCDE. La burocracia pesa aún más sobre la competitividad. Según el instituto de investigación económica ifo, los requisitos administrativos excesivos reducen la producción anual hasta en 146 mil millones de euros. Aunque Alemania ocupa el puesto 12 de 45 países en cuanto a atractivo empresarial general, ocupa Otros debilidades estructurales son igualmente evidentes. El declive o aproximadamente el 4%¹¹ demográfico está reduciendo la oferta de mano de obra calificada, mientras que el transporte, la logística y la del PIB. penúltimo en costes.¹² infraestructura digital sufren las consecuencias de años de subinversión. Las condiciones de financiación son menos favorables que en Francia o Italia, a pesar de los tipos de interés libres de riesgo más bajos en Alemania, y es probable que la fragmentación del sistema bancario influya en ello. Estos problemas de larga data se ven ahora agravados por perturbaciones estructurales. La competencia de China se ha intensificado hasta el punto de que Alemania presenta una balanza comercial negativa con China incluso en bienes de capital, su principal fortaleza durante décadas. Mientras tanto, parte del sector automovilístico evaluó erróneamente tanto la tecnología como el posicionamiento en el mercado, favoreciendo los motores de combustión y la tecnología de pilas de combustible.

⁹ Véase Dao, Mai Chi (2020): Desigualdad de la riqueza y ahorro privado: El caso de Alemania. Documento de trabajo del FMI 20/107.

¹⁰ EY (2026), Encuesta Europea de Atractivo, junio de 2026 (500 ejecutivos encuestados entre febrero y marzo de 2026). Los resultados se refieren a Europa en su conjunto.

¹¹ [Bürokratie in Deutschland kostet jährlich 146 Milliarden Euro an Wirtschaftsleistung | Transmisión de prensa | instituto ifo](#)

¹² [EconStor: ¿Wirken die Maßnahmen der neuen Bundesregierung auf Investitionen in Deutschland? Ergebnisse einer Unternehmensbefragung](#)

sobre vehículos eléctricos asequibles. Como resultado, los mayores rendimientos que predice la teoría tras una prolongada falta de inversión se ven mermados por una combinación de presiones de costos, ineficiencias institucionales y obstáculos estructurales.

Qué se debe hacer: El impulso fiscal de Alemania es un primer paso, pero el capital privado debe sumarse.

El impulso fiscal de Alemania presagia un posible repunte de la inversión. Sin embargo, al menos algunas de las razones de la demanda que explican los grandes superávits de ahorro sobre inversión en Alemania están remitiendo. El gobierno alemán ha puesto en marcha una importante expansión fiscal centrada en la inversión en infraestructura y defensa. Tras la reforma de su freno de deuda en 2025, se prevé que los déficits públicos aumenten de alrededor del 2-3% al 4-5% del PIB en los próximos años, financiando cientos de miles de millones de euros en gastos adicionales en infraestructura, defensa, energía, mitigación y adaptación al cambio climático y digitalización.

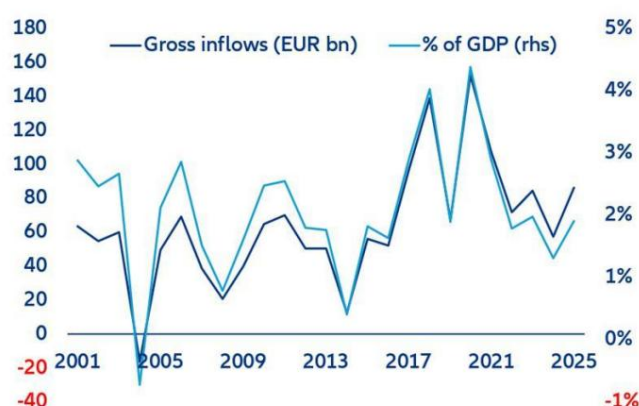
El paquete fiscal del gobierno promete, por tanto, matar dos pájaros de un tiro en lo que respecta a la mejora de las perspectivas de inversión en Alemania. A corto plazo, impulsa el gasto en inversión, mientras que a largo plazo mejora la infraestructura pública, estimulando la demanda de inversión privada.

El dinero público por sí solo no basta: es necesario atraer capital privado. Cerrar la brecha de inversión de Alemania requerirá más que financiación pública. La magnitud de las necesidades de inversión del país es tal que también debe movilizarse un capital privado sustancial. El capital extranjero ya está respondiendo en cierta medida. (Según el Bundesbank)

Según los datos, las entradas de IED aumentaron en aproximadamente un 50% hasta alcanzar unos 86.000 millones de euros en 2025, tras una caída de casi el 32% en 2024 (Figura 12).¹³

Los inversores del Reino Unido incrementaron su inversión un 284%, hasta alcanzar los 26.000 millones de euros, y ahora constituyen la principal fuente de inversión (el 31% del total), mientras que la inversión estadounidense cayó un 44%, hasta los 11.800 millones de euros. Otros países de la UE aportaron 43.000 millones de euros, por lo que los inversores europeos representan más del 80% del total.

Figura 12: Entradas de inversión extranjera directa en Alemania, miles de millones de euros y % del PIB: Se vislumbra una recuperación.



Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

El reto de Alemania no reside en la escasez de capital, sino en cómo canalizar ese capital hacia la inversión productiva.

Los hogares alemanes poseen alrededor de 9 billones de euros en activos financieros, una gran proporción de los cuales, según los estándares internacionales, se encuentra en efectivo y depósitos bancarios (3,4 billones de euros).¹ Mientras tanto, la posición neta de activos externos del país supera los 4 billones de euros (87 % del PIB). Liberar incluso una pequeña parte de estos ahorros podría tener un impacto transformador.

Trasladar tan solo el 5% de los activos financieros de los hogares alemanes de depósitos a activos más productivos movilizaría aproximadamente 450.000 millones de euros de capital de inversión. Además, repatriar, por ejemplo, el 10% de las inversiones extranjeras netas del país supondría 400.000 millones de euros adicionales de capital nacional.

Hacer que Alemania sea más atractiva para la inversión privada comienza por aumentar las rentabilidades esperadas. Años de subinversión ya han incrementado las rentabilidades potenciales del capital, ya que la escasez aumenta la productividad marginal del capital. Pero para aprovechar esta oportunidad es necesario reducir las barreras regulatorias, ampliar las estructuras de inversión estandarizadas y fortalecer la cultura de inversión mediante incentivos fiscales, reformas de pensiones y seguros, estándares de asociaciones público-privadas y fondos de inversión estratégicos. Deben reducirse los obstáculos como los permisos, las contrataciones, la estructuración de acuerdos y la fricción regulatoria. Un factor clave para todas las oportunidades de inversión relevantes es

¹³ Bundesbank (2026), [Balanza de pagos alemana en 2025 | Publicaciones del Bundesbank](#).

¹⁴ Los fondos de pensiones y los productos de seguros de vida representan 2,5 billones de euros, y los valores, 3,1 billones de euros.

Simplificación: es necesario agilizar y armonizar los procedimientos de autorización y contratación para reducir los plazos de entrega. La rápida construcción de terminales de GNL tras la crisis energética de 2022 demostró que Alemania es capaz de realizar inversiones rápidas en infraestructuras.

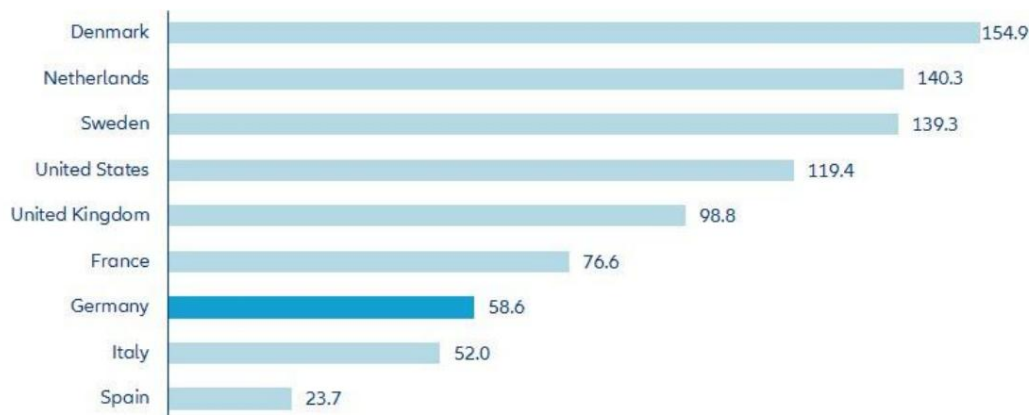
El recién creado «Deutschlandfonds», con garantías por valor de 30.000 millones de euros y un capital destinado a movilizar 130.000 millones de euros en capital privado, representa un importante paso en la dirección correcta, ya que aborda directamente la brecha entre los inversores privados alemanes dispuestos a invertir y el riesgo que no están dispuestos a asumir sin un respaldo público. Cubre garantías para grandes inversiones de capital en sectores clave (generación de energía, hidrógeno, cadenas de suministro de la industria automotriz); un fondo de materias primas que asegura minerales críticos mediante la extracción, el procesamiento y el reciclaje; y una financiación de capital riesgo ampliada para empresas emergentes, empresas en expansión, tecnología avanzada, inteligencia artificial, biotecnología y defensa.

“Agua, agua por todas partes, pero ni una gota para beber”: el problema de intermediación de Alemania. La cuestión del ahorro disponible frente a la inversión nacional —o el superávit por cuenta corriente del país— se centra en gran medida en dónde invierte Alemania. Una cuestión relacionada, pero distinta, es cómo se utilizan los ahorros que permanecen en el país. Resulta que otro factor que frena la inversión en Alemania es la intermediación de los ahorros existentes. Alemania, al igual que muchos otros países de la UE, adolece de una notable falta de capital a largo plazo debido al escaso desarrollo de los fondos de pensiones (Figura 13), ya que los sistemas públicos de reparto dominan la provisión de ingresos para la jubilación.¹⁵

Reforma clave: hacia un sistema de pensiones con mayor financiación. Escandinavia y los Países Bajos, economías con una “cultura” similar a la de Alemania, tienen una capitalización bursátil mucho mayor como porcentaje del PIB, sobre todo porque los hogares acumulan derechos sobre pensiones privadas, que a su vez reinvierten los ahorros en el mercado de valores nacional (Figura 14).¹⁶

El desarrollo de los fondos de pensiones es la reforma clave, ya que se encuentran en la fase previa al capital riesgo y al capital privado en la cadena de financiación.

Figura 13: Activos de seguros y pensiones como % del PIB nominal, 2025: subdesarrollado en Alemania



Fuentes: Eurostat, bancos centrales nacionales, autoridades de supervisión financiera, asociaciones financieras y oficinas estadísticas, FMI, LSEG Datastream, Allianz Research.

La propuesta de la comisión de pensiones de crear un “Kapitalrente” financiado con una aportación adicional del 2% a partir de 2028 e invertido en un fondo público junto con alternativas privadas, supondría un importante paso en la dirección correcta.

¹⁷ Esto añadiría un componente financiado con capital al sistema de reparto del pilar 1 y canalizaría los ahorros para la jubilación de los hogares hacia los mercados de renta variable a gran escala. Según las estimaciones, el fondo público podría alcanzar los 560.000 millones de euros en 2040 (el 8 % del PIB) y convertirse en uno de los mayores fondos de pensiones del mundo en dos décadas.¹⁸ Esto crearía una base de inversores institucionales nacionales que se situaría antes que el capital riesgo y el capital privado.

Como contribución adicional al pilar 3 del sistema de pensiones alemán, el próximo «Altersvorsorgedepot» también puede fortalecer la inversión nacional. Esta reforma, que ya ha sido aprobada, sustituirá a la pensión Riester a partir del 1 de enero de 2027. Los ahorradores podrán invertir en acciones, fondos y ETF sin garantía de capital. El Estado pagará hasta 50 céntimos por cada euro ahorrado, hasta un máximo de 360 euros, y 25 céntimos adicionales por cada euro ahorrado hasta un máximo de 1.800 euros. Esto supone una subvención anual máxima de 540 euros. Se estima que alrededor de

¹⁵ El informe Draghi sobre la competitividad de la UE.

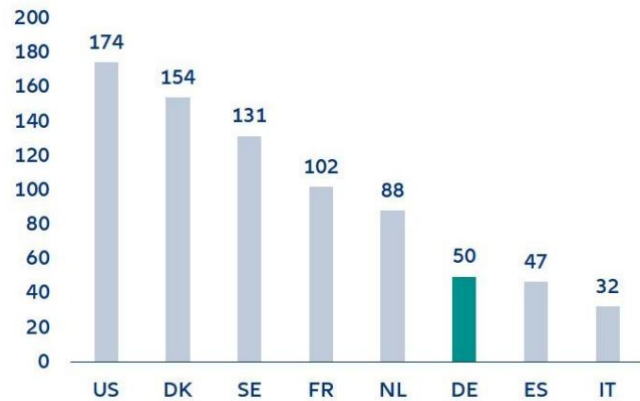
¹⁶ La capitalización relativamente baja del mercado bursátil alemán también puede deberse a la mencionada gran proporción de empresas de propiedad privada.

¹⁷ La comisión propone implementar el “Kapitalrente” en pasos anuales de 0,5 pp, por lo que la contribución total del 2% no se alcanzaría hasta 2031.

¹⁸ Schaffranka, Claudia y Milena Schwarz (2026): Der öffentliche Fonds der Kapitalrente: Eine Größenordnung. Carta de política SAFE 120.

Se invertirán 150.000 millones de euros en un plazo de cinco años.¹⁹ Sin embargo, es probable que gran parte de este dinero se destine a fondos globales, que tradicionalmente han tenido una asignación reducida a Alemania. Por lo tanto, si no se toman medidas para mejorar las condiciones de inversión en Alemania, esto podría agravar aún más la ya elevada posición neta de inversión internacional.²⁰

Figura 14: Capitalización bursátil en % del PIB nominal (promedio de cuatro años, 2022-2025)



Fuentes: LSEG Datastream, Allianz Research

Cómo invertir en Alemania: enfoque en los temas e incentivos clave para la inversión.

De la subinversión a la oportunidad de inversión: por qué ahora es el momento adecuado para cerrar la brecha de inversión de Alemania, que asciende a 730.000 millones de euros. La brecha de inversión de Alemania representa tanto un problema como una oportunidad. Años de subinversión han generado enormes necesidades de modernización y, en principio, altos rendimientos marginales para el nuevo capital. Hasta ahora, los cuellos de botella estructurales han impedido a los inversores aprovechar esos rendimientos. La combinación de expansión fiscal, reforma y reparto de riesgos público-privado podría empezar a cambiar esta situación. La pregunta clave que surge a continuación es dónde y cómo invertir. La respuesta se encuentra en cuatro áreas clave: energía, infraestructura digital, transporte y movilidad, y defensa.

Transición energética: El avance hacia las emisiones netas cero y una mayor resiliencia geopolítica requerirá una inversión sustancial en energías renovables, redes eléctricas, soluciones de almacenamiento e infraestructura de hidrógeno. Alemania necesitará alrededor de 1,3 billones de euros en inversiones para energías renovables, infraestructura de red, almacenamiento e hidrógeno para 2045, lo que equivale al 30 % del PIB en 2025. Los mecanismos de financiación y las carteras de proyectos son facilitadores clave. Sin embargo, con alrededor de 11.000 autoridades locales y 800 empresas de servicios públicos municipales (Stadtwerke), los proyectos individuales suelen ser demasiado pequeños para atraer inversores institucionales. Para abordar esta situación, los municipios y las regiones deberían recibir apoyo a través de servicios de asesoramiento, marcos de licitación estandarizados y programas de formación que faciliten la estructuración de asociaciones público-privadas viables. Una mayor participación de los distritos (Regierungsbezirke) y los condados (Kreise) facilitaría la agregación de proyectos y crearía carteras de inversión escalables. Los inversores extranjeros están mostrando interés en este sector: según EY, el número de proyectos de inversión extranjera directa (IED) en energías bajas en carbono en Europa aumentó un 25 % en 2025.²¹

Infraestructura digital: La digitalización y la infraestructura digital son motores fundamentales del crecimiento de la productividad. Se estima que para 2030 se requerirá una inversión acumulada de entre 275.000 y 500.000 millones de euros, equivalente al 6-11% del PIB en 2025. Esto incluye el gasto en hardware informático, equipos de telecomunicaciones, software e infraestructura relacionada con la IA, como los centros de datos. El acceso a la red eléctrica y la reforma de los permisos son factores clave. Por lo tanto, Alemania debería priorizar las aprobaciones de conexión a la red y los procedimientos de permisos para centros de datos e infraestructura digital, tratando la capacidad de computación con la misma urgencia que la seguridad energética. Las largas listas de espera para la conexión se han convertido en la principal limitación para la expansión digital y de IA de Alemania, más que la falta de capital o de demanda.

El capital extranjero ya se está comprometiendo: Google planea invertir 5.500 millones de euros en Alemania hasta 2029, según anunció Microsoft.

¹⁹ Indefi (2026): La reforma de las pensiones alemanas y el panorama futuro

²⁰ Además, el programa «Frühstartrente» extendería la financiación pública a la infancia: el Estado aporta 10 euros mensuales a un fondo desde los seis hasta los dieciocho años. Sin embargo, el volumen de inversión macroeconómica resultante sería inferior al de las demás reformas. El Bundestag votará esta medida el 16 de octubre de 2026.

²¹ EY (2026), Encuesta sobre el atractivo europeo, junio de 2026. Las cifras relativas a la energía baja en carbono, la IA y la defensa se refieren a Europa en su conjunto.

3.200 millones de euros en 2024 y Nvidia forma parte de un proyecto de centro de datos de 1.000 millones de euros con Deutsche Telekom en Múnich.²² Los proyectos de IED relacionados con la IA en Europa aumentaron un 96% en 2025, y la cifra también aumentó en Alemania, aunque el total de proyectos de IED disminuyó.

Transporte y movilidad: La modernización de la infraestructura de transporte es otra prioridad de inversión clave. El Ministerio de Transportes prevé invertir 166.000 millones de euros entre 2025 y 2029, incluyendo 107.000 millones para ferrocarriles, 52.000 millones para carreteras federales y 8.000 millones para vías navegables. Un factor clave son las concesiones basadas en el rendimiento. Una nueva generación de asociaciones público-privadas (APP 2.0) debería basarse en acuerdos de nivel de servicio vinculados al rendimiento y contratos de compra a largo plazo que relacionen la rentabilidad para los inversores con flujos de caja medibles y predecibles.

Defensa: Se espera que la financiación de la defensa alemana alcance aproximadamente 734.000 millones de euros en cinco años, lo que permitirá al país cumplir el objetivo de la OTAN de gastar el 3,5 % del PIB en defensa básica para 2029. La adquisición prevista incluye sistemas terrestres, poder aéreo, defensa aérea y antimisiles, capacidades de ataque de largo alcance, sistemas no tripulados, municiones y activos de seguridad espacial. Los inversores extranjeros también están llegando: el número de proyectos de IED en defensa en Europa aumentó un 84 % en 2025 hasta 107,²³. Solo siete de ellos estaban en Alemania, frente a 20 en el Reino Unido, 14 en Francia, 12 en Ucrania, 10 en España y nueve en Polonia (Figura 14). Factor clave: simplificación. Como en otros sectores, reducir la complejidad regulatoria y de adquisición será crucial para acelerar la inversión y la entrega.

Lo que está en juego

Alemania tiene una oportunidad única para transformar el actual estímulo fiscal en un auge de inversión sostenido. De tener éxito, el país podría beneficiarse significativamente de una renovada afluencia de capital. Esto no solo impulsaría el crecimiento desde el lado de la demanda a corto plazo, sino que también aumentaría el crecimiento potencial y fomentaría el crecimiento a largo plazo durante décadas. Los beneficios se extenderían más allá de Alemania: Europa no puede permitirse que su mayor economía siga siendo su eslabón más débil.

Los beneficios serían tanto económicos como políticos. Un mayor crecimiento, una infraestructura eficiente y una prosperidad creciente contribuirían a restablecer la confianza en las instituciones, fortaleciendo los cimientos del Estado de bienestar y reduciendo algunos de los factores económicos que impulsan la actual polarización política. Sin embargo, para lograr este resultado, son igualmente esenciales reformas audaces y exitosas, así como inversores dispuestos a respaldar el renovado impulso de Alemania.

El fracaso tendría un alto costo. Si bien el gasto público podría brindar un impulso temporal, las debilidades estructurales persistirían, dejando a Alemania con una mayor deuda y escasas mejoras en el crecimiento a largo plazo. Las consecuencias se extenderían más allá del ámbito económico, incluyendo la continua dependencia de la energía y la tecnología extranjeras, una mayor erosión de la estabilidad y la competitividad de Europa, y la perpetuación de la polarización política y el populismo.

Por lo tanto, el reto de inversión de Alemania va mucho más allá del simple crecimiento. Se trata de la futura resiliencia económica y política de Alemania y de Europa en su conjunto.

²² Anuncios de empresas: Google (noviembre de 2025), Microsoft (febrero de 2024), Deutsche Telekom y Nvidia (noviembre de 2025).

²³ EY (2026), Standort Deutschland 2026, mayo de 2026.

Estas valoraciones están sujetas, como siempre, a la cláusula de exención de responsabilidad que figura a continuación.

DECLARACIONES PROSPECTIVAS

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir proyecciones, expectativas futuras y otras declaraciones prospectivas basadas en las opiniones y suposiciones actuales de la gerencia, e implican riesgos e incertidumbres conocidos y desconocidos. Los resultados, el desempeño o los eventos reales pueden diferir sustancialmente de los expresados o implícitos en dichas declaraciones prospectivas.

Tales desviaciones pueden surgir debido a, sin limitación, (i) cambios en las condiciones económicas generales y la situación competitiva, particularmente en el negocio principal y los mercados principales del Grupo Allianz, (ii) el desempeño de los mercados financieros (en particular la volatilidad del mercado, la liquidez y los eventos crediticios), (iii) la frecuencia y gravedad de los eventos de pérdida asegurada, incluidos los de catástrofes naturales, y la evolución de los gastos por pérdidas, (iv) los niveles y tendencias de mortalidad y morbilidad, (v) los niveles de persistencia, (vi) particularmente en el negocio bancario, el alcance de los impagos crediticios, (vii) los niveles de las tasas de interés, (viii) los tipos de cambio de divisas, incluido el tipo de cambio EUR/USD, (ix) cambios en las leyes y regulaciones, incluidas las regulaciones fiscales, (x) el impacto de las adquisiciones, incluidos los problemas de integración relacionados, y las medidas de reorganización, y (xi) factores competitivos generales, en cada caso a nivel local, regional, nacional y/o global. Muchos de estos factores pueden ser más probables o más pronunciados como resultado de actividades terroristas y sus consecuencias.

NO HAY OBLIGACIÓN DE ACTUALIZAR

La empresa no asume ninguna obligación de actualizar la información o las declaraciones prospectivas contenidas en este documento, salvo la información que deba divulgarse por ley.