

**Bancos Centrales / Economía Global / Mercados Financieros**

# Alemania, punto de partida del ciclo electoral

Expansión (España)

**Miguel Jiménez**

Por mucho que intenten entretenernos con la posibilidad de una “coalición Jamaica”, una “semáforo”, o una “Kenia”, es de sobra conocido que las elecciones alemanas levantan muchas menos pasiones en el resto de Europa que las de otros países como Francia o Reino Unido, dada la moderación generalizada de sus candidatos y el consenso entre los partidos fuera de los extremos sobre muchos temas de política económica y exterior. Aun así, estas elecciones tienen su importancia porque suponen el comienzo de un ciclo electoral en los grandes países europeos (elección del presidente en Italia en febrero, Francia en mayo de 2022, y generales en Italia a comienzos de 2023), en un contexto plagado de problemas por resolver. Desde los más inmediatos de la normalización tras la pandemia, o la gestión de los fondos del *Next Generation EU (NGEU)* para afrontar los retos climáticos y digitales, pasando por la definición de políticas comerciales y de defensa en un clima de mayor atención de Estados Unidos a la región del Pacífico y creciente rivalidad con China, sin olvidar los planes de mayor integración europea en materia fiscal, resucitados tras la reacción rápida y coordinada de la Unión Europea a la crisis sanitaria.

En todos ellos, el liderazgo de Alemania es necesario, y aunque Angela Merkel ha sido criticada por ser mera gestora sin visión estratégica, su papel en el “*whatever it takes*” de Mario Draghi, la crisis migratoria de 2015, o en la rápida respuesta del NGEU, muestra que las decisiones tácticas bien tomadas pueden tener influencia decisiva en el largo plazo.

Los resultados de las elecciones dibujan un panorama abierto, con ligera victoria del SPD, tras desinflarse durante la campaña electoral el empuje inicial de la candidata de los Verdes e ir perdiendo fuelle el candidato de la CDU-CSU, Armin Laschet. Las dos coaliciones más probables, tras unas negociaciones para formar gobierno que se esperan largas, incluyen a los Verdes y a los liberales del FDP como socios minoritarios, en un gobierno liderado por el socialdemócrata Olaf Scholz, o por Laschet. La coalición de partidos de izquierda incluyendo a los poscomunistas de Die Linke, que ha preocupado últimamente a los mercados por el exotismo de alguna de las propuestas de este partido en política exterior, no parece tener los votos suficientes para alcanzar mayoría. Y la opción de otra gran coalición sólo se vislumbra como último recurso.

En política económica europea (muy poco presente en la campaña electoral), un elemento clave a seguir en las negociaciones será hasta qué punto el nuevo gobierno mantenga la línea más europeísta de los últimos años de Merkel. En principio, la seguirían los dos principales candidatos a liderarlo. Scholz, de hecho, jugó un papel fundamental en el rápido diseño del plan NGEU en la primavera de 2020. Sin embargo, hay dos fuerzas que pueden contrarrestar esa tendencia: por un lado, la probable participación en el gobierno del FDP, que ha mantenido una clara línea euroescéptica y que ha criticado abiertamente las políticas más expansivas del Banco Central Europeo. Por otro, el papel de la derecha de la CDU-CSU, más seguidora de la ortodoxia alemana, que podría jugar un papel más vocal tanto si su partido lidera el gobierno como, sobre todo, si está en la oposición.

En el futuro más inmediato, Europa deberá negociar la eventual vuelta a las reglas fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, suspendidas durante la pandemia, y principalmente su posible sustitución por otras más acordes con unos tipos de interés naturales más bajos pero de niveles de deuda inflados tras los masivos planes de ayuda. En Alemania, este debate irá en paralelo al del posible cambio de las reglas fiscales internas, que exigen un déficit cero pese a las evidentes necesidades de inversión pública, y no sólo por los retos climáticos. Hacia adelante, las esperanzas de los más europeístas en Bruselas son que la experiencia de mayor coordinación fiscal y monetaria mostrada en la pandemia, y que el NGEU vaya a crear un mercado importante de bonos europeos, lleven a reavivar el debate sobre la unión fiscal. Estamos lejos de ahí, y las elecciones del domingo han sido sólo un primer paso.

## 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.

### 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  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

