

Estados Unidos



	2021	2022	2023	2024	2025	Previsiones	
						2026	2027
Crecimiento del PIB (%)	6,3	2,4	2,9	3,0	2,3	2,1	1,9
Inflación IPC (%)	4,7	8,0	4,1	2,9	2,6	3,3	2,3
Saldo presupuestario (% del PIB)	-11,5	-3,7	-7,9	-7,8	-7,1	-8,5	-7,8
Saldo primario (% del PIB)	-9,2	-1,0	-4,9	-4,6	-3,9	-4,9	-4,0
Deuda pública (% del PIB)	125,0	119,2	120,0	122,3	124,4	126,8	128,7
Tipo de interés de referencia (%)*	0,1	1,7	5,1	5,2	4,3	3,7	4,0
Rentabilidad del <i>Treasury</i> a 10 años (%)*	1,4	3,0	4,0	4,2	4,3	4,6	4,9
Tipo de cambio (USD/EUR)*	1,18	1,05	1,08	1,08	1,13	1,16	1,17
Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	-3,6	-3,7	-3,3	-4,1	-3,8	-3,9	-3,8

Notas: * Promedio anual. Previsiones propias para crecimiento del PIB, inflación, tipos de interés y tipo de cambio. El tipo de interés se corresponde con el punto medio del rango objetivo para los fondos federales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream y del FMI.

Perspectivas

La economía estadounidense mantiene un crecimiento sólido y más resistente de lo estimado inicialmente, aunque con una composición desigual. Tras avanzar un 2,5% anualizado en el 1T y un 2,2% en el 2T 2026, la demanda privada mostró fortaleza, apoyada por el consumo y la inversión, especialmente la vinculada a la inteligencia artificial (IA). No obstante, el elevado contenido importado limitó la traslación de este impulso al crecimiento del PIB.

La expansión fiscal sostendrá la actividad a corto plazo, pero el encarecimiento de la energía, el endurecimiento monetario y la elevada incertidumbre limitarán la demanda interna. Esperamos un crecimiento en torno al 2% en 2026-2027, cercano al potencial, aunque con riesgos crecientes y sesgados a la baja.

En el mercado laboral, el empleo mantiene un perfil errático y presenta una elevada concentración sectorial. La creación de puestos de trabajo no agrarios perdió dinamismo en el 3T y continúa apoyándose en la sanidad y la asistencia social. En cambio, persiste la debilidad en los servicios de información, financieros, profesionales y empresariales, expuestos a la IA. La tasa de paro se situó en septiembre en el 4,2% y el avance de la población activa sigue limitado por las restricciones migratorias.

El encarecimiento de la energía desde verano ha revertido temporalmente el proceso de desinflación. La inflación general repuntó en septiembre hasta el 3,7% interanual, impulsada principalmente por el fuerte aumento de los precios de los combustibles, mientras que la núcleo alcanzó el 2,6%. Los efectos indirectos son por el momento limitados y esperamos que la inflación retome gradualmente su convergencia hacia el objetivo durante 2027, aunque los riesgos permanecen sesgados al alza.

Políticas económicas

La política comercial mantiene un sesgo proteccionista, aunque bajo una arquitectura legal distinta. Tras la anulación por el Tribunal Supremo de los aranceles generales aprobados mediante la ley de emergencia económica IEEPA y la expiración del gravamen transitorio, la Administración ha reconstruido el esquema con un nuevo marco más específico y con procedimientos mejor definidos. En la práctica, el cambio afecta más a los instrumentos que al nivel de protección, con un arancel promedio que estimamos en torno al 11%.

La Reserva Federal ha reanudado el endurecimiento monetario ante la persistencia de la inflación. En su primera subida desde 2023, la Fed elevó en septiembre el tipo objetivo en 25 p. b., hasta el 3,75%-4,00%. El crecimiento económico sólido permite al banco central priorizar el retorno de la inflación al objetivo, mientras el

shock energético intensifica los riesgos al alza. Esperamos que la Fed apruebe otra subida de 25 p. b. antes de final de 2026 y que los tipos permanezcan en niveles restrictivos durante los próximos trimestres, aunque el mercado descuenta tres subidas adicionales en 2027.

La política fiscal continúa siendo expansiva y agrava una trayectoria de deuda ya vulnerable. Las rebajas fiscales y los incentivos a la inversión aprobados en 2025 apoyan la demanda, pero carecen de una compensación presupuestaria duradera. La CBO proyecta en 2026 un déficit federal del 5,8% del PIB, con un pago de intereses del 3,2% del PIB. La deuda federal en manos del público alcanzaría el 101% del PIB (la bruta supera el 120%), con una senda ascendente a medio plazo: en ausencia de nuevas medidas, la deuda aumentaría cerca de 20 p. p. en 10 años. Nuestras previsiones contemplan que la rentabilidad del *treasury* a 10 años se mantenga en el 4,5%-5,0% en 2026-2027.

Las tres principales agencias mantienen a EE. UU. un escalón por debajo de la máxima calificación crediticia y con perspectiva estable, después de que Moody's retirara la última triple A en mayo de 2025. Las agencias reconocen la fortaleza de la economía y el papel internacional del dólar, pero señalan como vulnerabilidades los elevados déficits, el aumento de la deuda y los pagos por intereses, y la falta de una estrategia creíble de consolidación fiscal.

Calificación crediticia soberana				
Agencia de calificación	Rating*	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD & POOR'S	AA+	05/08/11	Estable	10/06/13
MOODY'S	Aa1	16/05/25	Estable	16/05/25
FitchRatings	AA+	01/08/23	Estable	01/08/23

Nota: *Una celda sombreada indica «grado de inversión» y una no sombreada, «grado especulativo».

Tipo de cambio

El dólar se ha estabilizado tras la depreciación acumulada desde 2025. Unas condiciones monetarias más restrictivas en EE. UU. y su condición de activo refugio lo apoyan a corto plazo. En sentido contrario, el deterioro fiscal, la elevada emisión de deuda y las dudas sobre la calidad institucional limitan una apreciación sostenida. Nuestro escenario contempla una evolución estable frente al euro, con volatilidad elevada y riesgos en ambas direcciones: el dólar podría apreciarse si la Fed intensifica el endurecimiento monetario o aumenta la aversión al riesgo, y depreciarse pierde impulso la actividad o aumenta la prima fiscal.

Riesgos

El panorama de riesgos está sesgado a la baja para la actividad y al alza para la inflación. La economía conserva fortalezas, como el dinamismo de la productividad, la profundidad de sus mercados financieros y la capacidad de innovación, pero afronta una combinación de incertidumbre geopolítica y comercial, política fiscal expansiva y una inflación sensible a shocks de oferta.

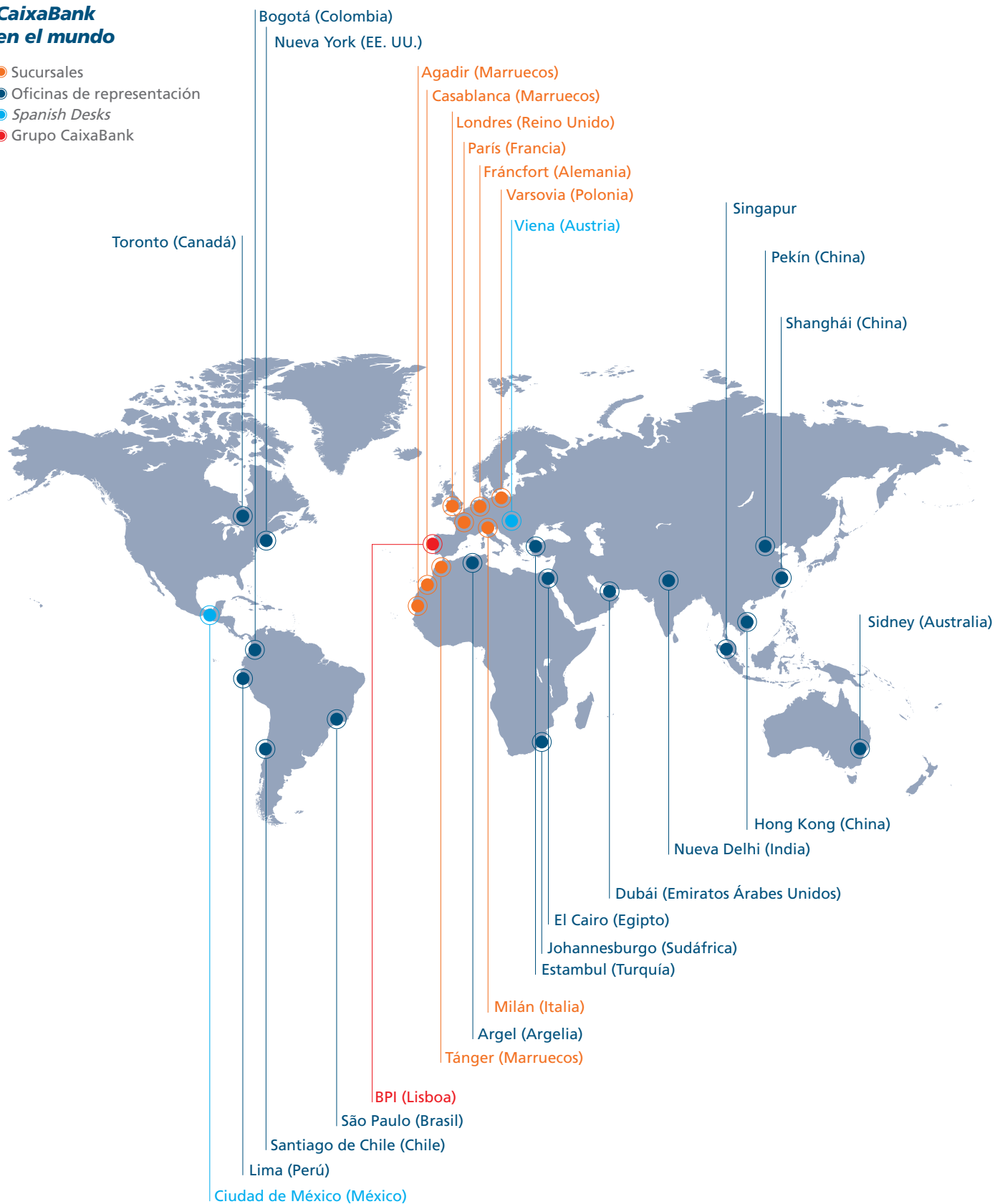
Un crecimiento de la inversión tecnológica y de la productividad mayor de lo previsto, junto con una resolución rápida del conflicto en Oriente Medio y la normalización de los precios energéticos, podría mejorar las perspectivas de actividad e inflación. En sentido contrario, una prolongación del shock energético obligaría a la Fed a mantener tipos elevados y erosionaría la renta real de los hogares.

Adicionalmente, identificamos los siguientes riesgos idiosincráticos:

- La persistencia de los déficits públicos y el rápido aumento de los pagos por intereses pueden elevar los costes de financiación, reducir el espacio para responder a futuras crisis y aumentar la sensibilidad del dólar y los mercados de deuda a episodios de pérdida de confianza.
- Las elecciones de medio mandato del 3 de noviembre podrían propiciar un Congreso dividido y limitar la capacidad legislativa de la Administración. La pérdida de una o ambas cámaras por parte de los republicanos dificultaría la aprobación de nuevas rebajas fiscales o programas de gasto y podría intensificar los conflictos presupuestarios, con el riesgo de nuevos episodios de shutdown. Sin embargo, apenas alteraría las medidas ya aprobadas o la política comercial, donde el Ejecutivo conserva amplio margen.
- La elevada concentración del impulso inversor y bursátil en la IA y las grandes empresas tecnológicas aumenta el riesgo de una corrección si los beneficios o las ganancias de productividad decepcionan. Su impacto sistémico dependerá del apalancamiento asociado, la exposición del crédito privado y la capacidad del sistema financiero para absorber caídas de valoración.

CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank



Oficina de representación de Nueva York/USA

75 Rockefeller Plaza, 12th Floor
New York. NY 10019, USA

Director: Raúl Carmona Lendínez
Tel: (+1) 646 367 8241

