

Estats Units



	2021	2022	2023	2024	2025	Previsions	
						2026	2027
Creixement del PIB (%)	6,3	2,4	2,9	3,0	2,3	2,1	1,9
Inflació IPC (%)	4,7	8,0	4,1	2,9	2,6	3,3	2,3
Saldo pressupostari (% del PIB)	-11,5	-3,7	-7,9	-7,8	-7,1	-8,5	-7,8
Saldo primari (% del PIB)	-9,2	-1,0	-4,9	-4,6	-3,9	-4,9	-4,0
Deute públic (% del PIB)	125,0	119,2	120,0	122,3	124,4	126,8	128,7
Tipus d'interès de referència (%)*	0,1	1,7	5,1	5,2	4,3	3,7	4,0
Rendibilitat del Treasury a 10 anys (%)*	1,4	3,0	4,0	4,2	4,3	4,6	4,9
Tipus de canvi (USD/EUR)*	1,18	1,05	1,08	1,08	1,13	1,16	1,17
Saldo per compte corrent (% del PIB)	-3,6	-3,7	-3,3	-4,1	-3,8	-3,9	-3,8

Notes: * Mitjana anual. Previsions pròpies per a creixement del PIB, inflació, tipus d'interès i tipus de canvi. El tipus d'interès es correspon amb el punt mitjà del rang objectiu per als fons federals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream i de l'FMI.

Perspectives

L'economia nord-americana manté un creixement sòlid i més resistent del que s'estimava inicialment, tot i que amb una composició desigual. Després d'avançar un 2,5% anualitzat en el 1T i un 2,2% en el 2T 2026, la demanda privada va mostrar fortaleza, amb el suport del consum i la inversió, especialment la vinculada a la intel·ligència artificial (IA). No obstant això, l'elevat contingut importat va limitar la translació d'aquest impuls al creixement del PIB.

L'expansió fiscal sostindrà l'activitat a curt termini, però l'encariment de l'energia, l'enduriment monetari i l'elevada incertesa limitaran la demanda interna. Esperem un creixement al voltant del 2% el 2026-2027, proper al potencial, tot i que amb riscos creixents i esbiaixats a la baixa.

Al mercat laboral, l'ocupació manté un perfil erràtic i presenta una elevada concentració sectorial. La creació de llocs de treball no agraris va perdre dinamisme en el 3T i continua basant-se en la sanitat i l'assistència social. En canvi, persisteix la debilitat en els serveis d'informació, financers, professionals i empresarials, exposats a la IA. La taxa d'atur es va situar el setembre en el 4,2%, i l'avanç de la població activa segueix limitat per les restriccions migratòries.

L'encariment de l'energia des de l'estiu ha revertit temporalment el procés de desinflació. La inflació general va repuntar el setembre fins al 3,7% interanual, impulsada principalment pel fort augment dels preus dels combustibles, mentre que la nucli va arribar al 2,6%. Els efectes indirectes són, de moment, limitats i esperem que la inflació reprengui gradualment la seva convergència cap a l'objectiu durant l'any 2027, tot i que els riscos segueixen esbiaixats a l'alça.

Polítiques econòmiques

La política comercial manté un biaix proteccionista, però sota una arquitectura legal diferent. Després que el Tribunal Suprem anul·lés els aranzels generals aprovats mitjançant la llei d'emergència econòmica IEEPA i l'expiració del gravamen transitori, l'Administració ha reconstruït l'esquema amb un nou marc més específic i amb procediments més ben definits. A la pràctica, el canvi afecta més els instruments que el nivell de protecció, amb un aranzel mitjà que estímem al voltant de l'11%.

La Reserva Federal ha reprès l'enduriment monetari, davant la persistència de la inflació. En la primera pujada des del 2023, la Fed va elevar el setembre el tipus objectiu en 25 p. b., fins al 3,75%-4,00%. El creixement econòmic sòlid permet al banc central prioritzar el retorn de la inflació a l'objectiu, mentre el xoc energètic intensifica els riscos a

l'alça. Esperem que la Fed aprovi una altra pujada de 25 p. b. abans del final de 2026 i que els tipus segueixin en nivells restrictius durant els pròxims trimestres, tot i que el mercat descompta tres pujades addicionals el 2027.

La política fiscal continua sent expansiva i agreuja una trajectòria de deute que ja era vulnerable. Les rebaixes fiscals i els incentius a la inversió aprovats el 2025 donen suport a la demanda, però no tenen una compensació pressupostària duradora. La CBO projecta el 2026 un dèficit federal del 5,8% del PIB, amb un pagament d'interessos del 3,2% del PIB. El deute federal en mans del públic assoliria el 101% del PIB (el deute brut supera el 120%), amb una senda ascendent a mitjà termini: en absència de noves mesures, el deute augmentaria prop de 20 p. p. en 10 anys. Les nostres previsions contemplen que la rendibilitat del *treasury* a 10 anys es mantingui en el 4,5%-5,0% durant el període 2026-2027.

Les tres principals agències mantenen els EUA un esglaó per sota de la màxima qualificació creditícia i amb perspectiva estable, després que Moody's retirés l'última triple A el maig de 2025. Les agències reconeixen la fortalesa de l'economia i el paper internacional del dòlar, però assenyalen com a vulnerabilitats els dèficits elevats, l'augment del deute i els pagaments per interessos, i la manca d'una estratègia creïble de consolidació fiscal.

Qualificació creditícia sobirana				
Agència de qualificació	Ràting*	Darrera modificació	Perspectiva	Darrera modificació
STANDARD & POOR'S	AA+	05/08/2011	Estable	10/06/2013
MOODY'S	Aa1	16/05/2025	Estable	16/05/2025
FitchRatings	AA+	01/08/2023	Estable	01/08/2023

Nota: *Una cel·la ombrejada indica "grau inversió" i una no ombrejada, "grau especulatiu".

Tipus de canvi

El dòlar s'ha estabilitzat, després de la depreciació acumulada des del 2025. **Unes condicions monetàries més restrictives als EUA i la seva condició d'actiu refugi hi donen suport a curt termini.** En sentit contrari, el deteriorament fiscal, l'elevada emissió de deute i els dubtes sobre la qualitat institucional limiten una apreciació sostinguda. **El nostre escenari contempla una evolució estable enfront de l'euro,** amb volatilitat elevada i riscos en ambdues direccions: el dòlar podria apreciar-se si la Fed intensifica l'enduriment monetari o augmenta l'avversió al risc, i depreciar-se si l'activitat perd impuls o augmenta la prima fiscal.

Riscos

El panorama de riscos **està esbiaixat a la baixa per a l'activitat i a l'alça per a la inflació.** L'economia conserva fortaleses, com el dinamisme de la productivitat, la profunditat dels seus mercats financers i la capacitat d'innovació, però afronta una combinació d'incertesa geopolítica i comercial, política fiscal expansiva i una inflació sensible a xocs d'oferta.

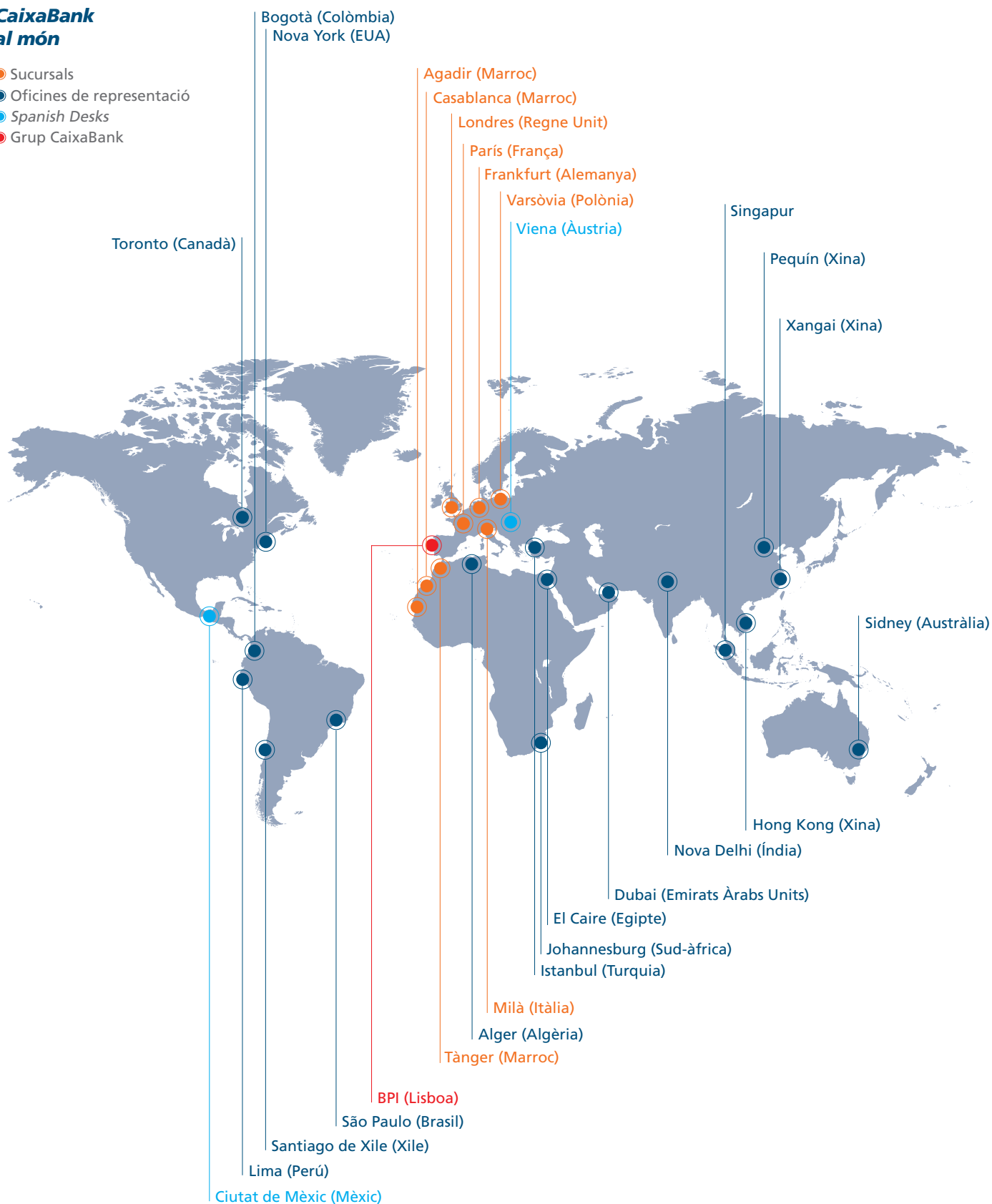
Un creixement de la inversió tecnològica i de la productivitat superior al previst, juntament amb una resolució ràpida del conflicte a l'Orient Mitjà i la normalització dels preus energètics, podria millorar les perspectives d'activitat i inflació. En sentit contrari, **una prolongació del xoc energètic obligaria la Fed a mantenir tipus elevats i erosionaria la renda real de les llars.**

A més, identifiquem els següents riscos idiosincràtics:

- **La persistència dels dèficits públics i el ràpid augment dels pagaments per interessos** poden elevar els costos de finançament, reduir l'espai per respondre a futures crisis i augmentar la sensibilitat del dòlar i els mercats de deute a episodis de pèrdua de confiança.
- **Les eleccions de mig mandat del 3 de novembre podrien propiciar un Congrés dividit i limitar la capacitat legislativa de l'Administració.** La pèrdua d'una o de les dues cambres per part dels republicans dificultaria l'aprovació de noves rebaixes fiscals o programes de despesa i podria intensificar els conflictes pressupostaris, amb el risc de nous episodis de *shutdown*. No obstant això, tot just alteraria les mesures ja aprovades o la política comercial, on l'Executiu conserva un ampli marge.
- La concentració elevada de l'impuls inversor i borsari en la IA i les grans empreses tecnològiques augmenta el **risc d'una correcció si els beneficis o els guanys de productivitat són decebedors.** El seu impacte sistèmic dependrà del palanquejament associat, l'exposició del crèdit privat i la capacitat del sistema financer per absorbir caigudes de valoració.

CaixaBank al món

- Sucursals
- Oficines de representació
- Spanish Desks
- Grup CaixaBank



Oficina de representació de Nova York/Estats Units

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

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

