

 Estados Unidos

Adaptándose a nuevas políticas: aranceles más altos y desregulación

En Estados Unidos, los aranceles más altos y las políticas de inmigración más restrictivas pesaron sobre la actividad en 2025, aunque menos de lo esperado. En 2026, el crecimiento debería beneficiarse del estímulo fiscal y monetario, la desregulación y una menor incertidumbre sobre la política comercial. La Fed relajará gradualmente la política monetaria en medio de un mercado laboral más débil.

La economía estadounidense se desaceleró en 2025 ante el aumento significativo de los aranceles, la menor inmigración y la política monetaria restrictiva. La actividad económica se expandió en torno al 1,5% anualizado en la primera mitad de 2025, mientras que la demanda final privada interna (que excluye el gasto público, las exportaciones netas y la variación de inventarios privados) lo hizo al 2,4% anualizado. Las favorables condiciones financieras, las exenciones arancelarias para productos clave de la cadena de suministro y la fuerte inversión relacionada con la inteligencia artificial (IA) ayudaron a evitar una desaceleración más pronunciada.

Aunque se va aclarando la magnitud del aumento arancelario, su impacto sigue siendo incierto. Los datos de empleo sugieren que la demanda interna se expandirá a tasas modestas durante el resto de 2025. Una demanda laboral y un sentimiento económico más débiles junto con el aumento de los precios derivado de los aranceles, pesarán sobre el consumo privado. La inversión privada podría verse frenada por la compresión de los márgenes y la normalización de los flujos comerciales. En 2026 esperamos que la actividad se recupere gradualmente, impulsada por los recortes de impuestos y la ampliación de deducciones incluidas en la "One Big Beautiful Bill", la relajación monetaria, la desregulación y la menor de la incertidumbre sobre la política comercial.

Las condiciones del mercado laboral han empeorado y también la percepción de los trabajadores sobre la disponibilidad de empleo. El aumento del empleo ha sido particularmente débil en los últimos meses. La reducción de la inmigración ha limitado la oferta de trabajo y puede explicar parte de esta debilidad, aunque también otros factores parecen haber influido, como el aumento de la incertidumbre política, las dudas sobre la demanda, o la contracción del empleo en el sector público. Es poco probable que estos factores se reviertan a corto plazo,

Estados Unidos

por lo que esperamos que la tasa de paro aumente en torno al 4,5% en el primer semestre de 2026, antes de disminuir gradualmente a partir de entonces.

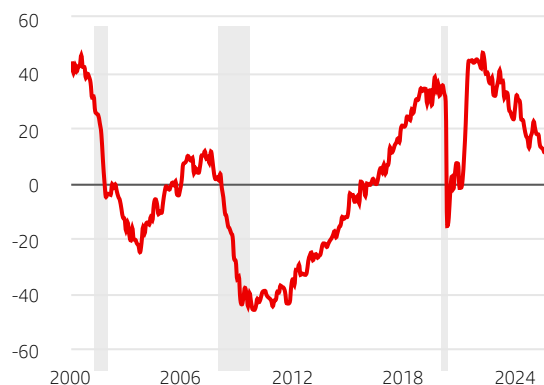
Se espera que la inflación se mantenga elevada en los próximos meses. El avance hacia el objetivo del 2% se ha estancado, reflejando el impacto de los aranceles. Si bien la inflación subyacente de los servicios se ha moderado, el aumento de los precios de los bienes mantiene la inflación general en niveles altos. Prevemos que la inflación ronde el 3% tanto en 2025 como en 2026 por el impacto de los aranceles, pero esperamos que este impacto sea temporal. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo siguen bien ancladas, sin evidencia de presiones en las cadenas de suministro globales, mientras que el enfriamiento del mercado laboral limita el riesgo de efectos salariales de segunda ronda. Por lo tanto, prevemos que la inflación reanude su convergencia hacia el objetivo del 2% en el segundo semestre de 2026.

La Reserva Federal avanza gradualmente hacia su tipo de interés neutral. La preocupación por los riesgos a la baja del mercado laboral ha llevado a adoptar un enfoque más acomodaticio de la política monetaria que, no obstante, sigue siendo restrictiva. Por ello, esperamos que el rango objetivo de los tipos de interés oficiales descienda hacia 3,00-3,25%. Dado que las estimaciones de la tasa neutral han aumentado, en ausencia de señales de recesión o un retorno acelerado de la inflación al objetivo, es poco probable que la Fed reduzca los tipos de interés mucho más.

Aun así, persiste una gran incertidumbre en torno a las perspectivas. El impacto de los aranceles en el desempleo y los precios aún no está claro. La incertidumbre política podría persistir más de lo esperado si se reanudan las amenazas arancelarias o se producen desafíos legales. La preocupación por la deuda pública, junto con las dudas sobre la sostenibilidad de los ingresos arancelarios como fuente de financiación a largo plazo, pueden ejercer una presión al alza sobre las rentabilidades de largo plazo. En un plano más positivo, los avances en inteligencia artificial y las políticas favorables a las empresas destinadas a reducir las cargas regulatorias y estimular la inversión podrían elevar la productividad y el crecimiento potencial más allá de las expectativas actuales.

Estados Unidos

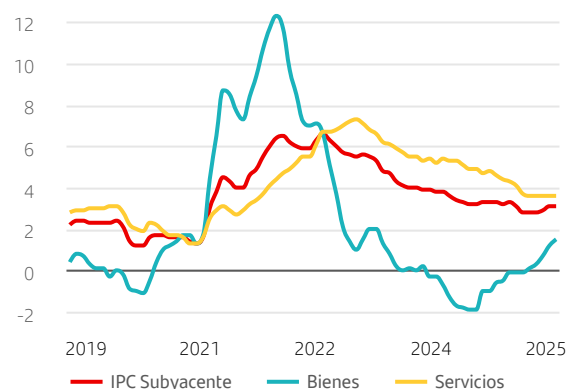
EE.UU.: La confianza de los consumidores en torno al mercado laboral se ha deteriorado aún más



Saldo neto de consumidores que reportan trabajos abundantes menos aquellos que reportan trabajos difíciles de encontrar. En sombreado, las recesiones según el NBER. Fuentes: Conference Board y Refinitiv.

EE.UU.: El aumento de los precios de los bienes ha mantenido la inflación subyacente persistentemente alta

(% variación anual)



Fuente: Refinitiv.

Previsiones macroeconómicas

	2025	2026	2027
Crecimiento del PIB (%)	1,8	1,8	1,9
Tasa de desempleo	4,3	4,4	4,2
Inflación (IPC)	2,8	2,8	2,3

Fuente: Servicio de Estudios Banco Santander.