Reino Unido

Crecimiento estable pese a las presiones externas

El crecimiento de la economía británica fue mejor de lo esperado en 2026, pese a los obstáculos derivados de los acontecimientos geopolíticos. Sin embargo, el mercado laboral se ha debilitado y la inflación, tras descender durante los primeros meses del año, ha vuelto a repuntar a medida que el aumento de los costes energéticos se ha ido trasladando a los precios. De cara al futuro, es probable que las restricciones fiscales persistan dado el nivel de deuda pública, mientras que la política monetaria se verá limitada por una inflación más elevada, lo que aumenta la posibilidad de subidas de tipos de interés.

Frances Haque
Giles Andrews

El crecimiento económico fue positivo en el primer semestre de 2026, con avances del 0,6% en el primer trimestre y del 0,4% en el segundo, pese a los obstáculos derivados del conflicto en Oriente Medio; como se observa en el gráfico 1, los hogares sostuvieron el crecimiento recurriendo a sus ahorros. Sin embargo, las perspectivas apuntan a un menor crecimiento debido a que el encarecimiento de la energía y los alimentos volverá a presionar el consumo de los hogares. La resolución del conflicto en Oriente Medio repercutirá notablemente sobre estas perspectivas —en particular, sobre la inflación— y, cuanto más se prolongue, más aumentará la posibilidad de efectos de segunda ronda. Todo ello sin contar su impacto sobre los tipos de interés, el crecimiento, etcétera.

El mercado laboral ha seguido perdiendo dinamismo en 2026 y parece estar contribuyendo a moderar el crecimiento de los salarios del sector privado, que al cierre del segundo trimestre se situó en el 2,8%, un nivel que el Banco de Inglaterra considera compatible con su objetivo de inflación. El desempleo fluctuó y persisten los problemas con la Encuesta de Población Activa de la Office for National Statistics (ONS), pero la tasa de paro y otros datos, como las vacantes, las nóminas de la HMRC (Agencia Tributaria y de Aduanas) y los resultados de otras encuestas, sugieren que el mercado laboral podría estar estabilizándose en el segundo semestre de 2026. La tasa de paro se situó en el 4,9% al cierre del segundo trimestre. No obstante, los riesgos asociados al aumento de los costes empresariales —ya sea por mayor presión fiscal, precios energéticos más elevados u otros costes de los insumos— podrían dar lugar a nuevos ajustes de plantilla. El uso de la IA también podría afectar a determinados segmentos del mercado laboral.

La inflación descendió en el primer semestre de 2026; sin embargo, tras el aumento de las facturas energéticas de los hogares en julio, volvió a situarse en el 2,9% al inicio del tercer trimestre. Prevemos que la inflación general aumente durante el resto del año

Reino Unido

hasta alcanzar un máximo del 4%. También es probable que el límite máximo de los precios regulados de la energía vuelva a subir en octubre y enero, lo que implicaría una inflación en 2027 superior a la prevista. En la actualidad, la inflación de los precios de producción es inferior a la de los precios de los insumos, como muestra el gráfico 2. Esto sugiere que, por ahora, las empresas no están trasladando íntegramente los aumentos de costes. Sin embargo, esto podría cambiar si los costes empresariales continúan aumentando.

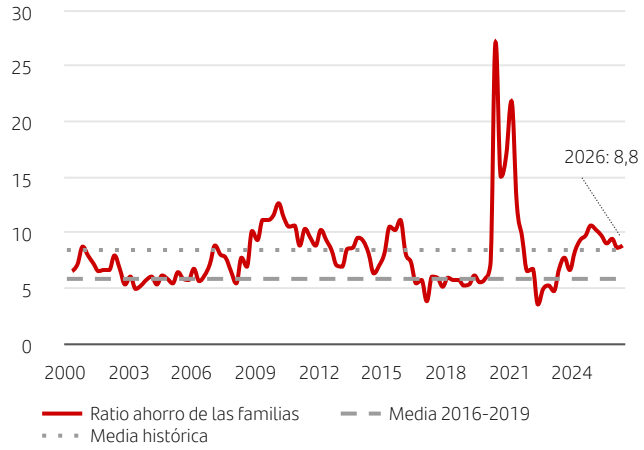
Prevemos que la inflación aumente durante el resto de 2026 y a lo largo de 2027. Estimamos que el Comité de Política Monetaria (MPC) volverá a elevar el tipo de interés oficial. No obstante, esta previsión depende en gran medida del fin del conflicto en Oriente Medio. Las expectativas de inflación, que pueden ser determinantes para los efectos de segunda ronda, han aumentado recientemente debido a la prolongación del conflicto. Sin embargo, dado que el mercado laboral es más débil que en 2023, la probabilidad de efectos de segunda ronda intensos es menor. Con todo, un aumento de la inflación en 2027 podría modificar las perspectivas.

Las restricciones fiscales a las que se enfrenta el Reino Unido son similares a las de otros países, aunque las rentabilidades de la deuda pública británica parecen ser más volátiles, lo que eleva los costes de financiación y sigue planteando problemas al Gobierno. Las limitaciones para el Gobierno son las mismas pero, con la presión fiscal en máximos históricos y muchas de las principales medidas para aumentar los ingresos tributarios descartadas, será difícil acometer subidas de impuestos de gran magnitud. Dada la dificultad de recurrir a más endeudamiento, también serían necesarios recortes del gasto para contribuir a que el país avance hacia una posición fiscal más sostenible.

Entre los principales riesgos para las perspectivas figuran: un *shock* energético derivado del conflicto en Oriente Medio; una posible crisis fiscal debido al nivel de deuda pública; una menor renta real disponible; y unos costes empresariales más elevados. En el lado positivo, sin embargo, la IA podría impulsar la productividad y el crecimiento.

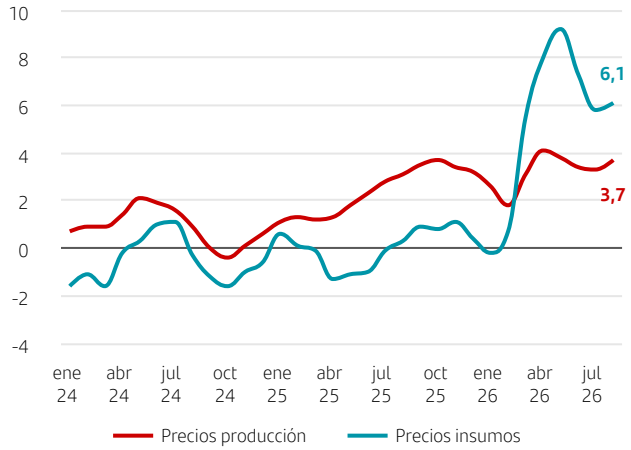
Reino Unido

Reino Unido: tasa de ahorro de los hogares
(%)



Fuente: Macrobond.

Reino Unido: inflación de los precios de producción
(%, variación anual)



Fuente: Macrobond.

Previsiones macroeconómicas

	2026e	2027e	2028e
Crecimiento del PIB (%)	1,3	0,9	1,4
Tasa de desempleo	5,4	5,4	5,2
Inflación (IPC)	3,1	3,3	2,1

Fuente: Santander Research. Media anual.

¿Hay señales de una recuperación de la productividad en el Reino Unido?

La productividad del Reino Unido parece estar mejorando tras años de débil crecimiento; sin embargo, la señal es incierta porque depende de los datos de empleo utilizados. La incógnita es si esto refleja una mejora estructural genuina de la eficiencia o un efecto temporal del mercado laboral. La respuesta es crucial para evaluar las perspectivas de crecimiento a medio plazo.

El crecimiento de la productividad del Reino Unido se ha ralentizado notablemente desde la crisis financiera

La productividad mide la eficiencia con la que los factores productivos se transforman en producción y es uno de los principales determinantes del nivel de vida y la prosperidad a largo plazo. Antes de la crisis financiera de 2008, la productividad del Reino Unido crecía en torno al 2% anual. Sin embargo, ese crecimiento ha desacelerado hasta situarse en torno al 0,6% entre 2010-19 y al 0,4% entre 2020-24.

La productividad laboral es la forma más habitual de medir la productividad, y la producción por hora trabajada, la métrica preferida en el Reino Unido porque tiene en cuenta los cambios en las horas trabajadas. Los datos publicados por la ONS indican que la producción por hora trabajada cayó el 1,2% intertrimestral en el segundo trimestre de 2026, mientras que la producción por trabajador aumentó el 0,2%.

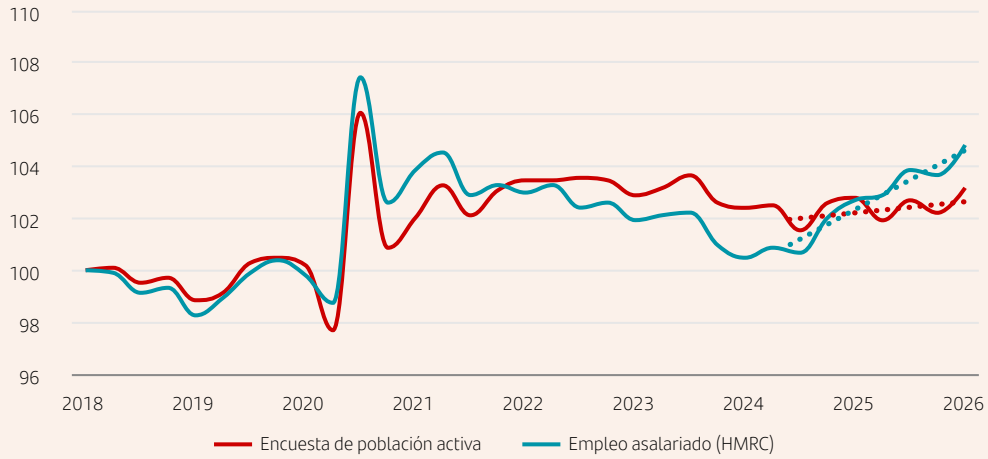
Los problemas de medición dificultan la interpretación de la evolución reciente de la productividad del Reino Unido

La precisión de los datos de productividad depende de la medida de empleo utilizada, ya que distintas fuentes muestran que la productividad se ha disparado o mantenido estancada desde 2024.

Durante años, la única medida de productividad laboral de la ONS se calculó dividiendo el valor añadido bruto (VAB) del Reino Unido por el número de horas trabajadas en la economía, a partir de las cifras de la Encuesta de Población Activa *(Labour Force Survey,* LFS). Sin embargo, la LFS ha afrontado importantes dificultades desde la pandemia, lo que ha reducido la representatividad de la muestra y ha aumentado la volatilidad y la incertidumbre estadística de la serie. Los problemas de la LFS han llevado a responsables de política económica y economistas a dar más peso a fuentes alternativas de datos del mercado laboral, como las cifras de nóminas de la HMRC y los datos de puestos de trabajo *(workforce jobs,* WFJ) de la ONS. Al comparar las medidas de empleo de estas fuentes, queda claro que la LFS se ha desviado de las otras dos y que, en los últimos años, ha ofrecido una visión más optimista del nivel de empleo de la economía.

Desde finales de 2019, la LFS indica que el empleo ha aumentado el 6,4%, frente al 4,5%-5% que señalan los datos de WFJ y de nóminas. Como muestra el gráfico siguiente, utilizar las fuentes alternativas de datos de empleo, más débiles, para calcular la producción por hora implica que el Reino Unido ha registrado un aumento de la productividad más acusado de lo que sugieren los datos oficiales.

Reino Unido: producción por hora (1T18=100)



Fuentes: ONS y Santander Research.

Dado lo anterior, otorgamos más peso a estas fuentes alternativas —ya que están en consonancia con otras encuestas, como el componente de empleo del índice de gestores de compra PMI— y a las medidas de empleo de la encuesta *Decision Maker Panel* (DMP) del Banco de Inglaterra, que apuntan a una relajación del mercado laboral.

Más esperanza que convicción

Naturalmente, el crecimiento de la productividad sería positivo y parece que podría ser mayor de lo que sugieren los datos de la ONS. Si se mantuviera, compensaría en parte algunas de las tensiones previstas sobre las finanzas públicas. Sin embargo, es importante entender por qué puede haber mejorado la productividad. Podría deberse al creciente uso de la IA[1], al estar el Reino Unido relativamente bien situado para beneficiarse de las nuevas tecnologías gracias a la fortaleza de su sector servicios. Pero también podría haber estado impulsada por las fuertes subidas del salario mínimo y el aumento de las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social, que habrían expulsado del empleo a los trabajadores jóvenes y con salarios bajos, incrementando así temporalmente la producción de los trabajadores restantes.

Conclusión

La productividad ha aumentado, pero no está tan claro por qué. Ambos puntos de vista tienen fundamento, pero, para que los niveles actuales de productividad se mantengan y beneficien las perspectivas de crecimiento a medio plazo, las mejoras deben concentrarse en los sectores mejor adaptados para aprovechar las nuevas tecnologías.

[1] Van Reenen, J. (2026), 'Productivity, innovation and the future of growth', keynote speech, Royal Economic Society Annual Conference, 20 de agosto.