Estados Unidos

Crecimiento sólido y el reto de la desinflación

Prevemos que la economía estadounidense mantendrá un crecimiento sólido a lo largo de 2027, respaldado por la fortaleza de la inversión empresarial, la resiliencia del consumo y las ganancias de productividad. Una política más restrictiva de la Reserva Federal de Estados Unidos (la Fed), unos tipos de interés a largo plazo relativamente elevados y un mercado laboral equilibrado contribuirán a moderar la inflación subyacente.

Elena Nieto Vega

La economía estadounidense sigue mostrando resiliencia. Pese a los tipos de interés elevados, la incertidumbre geopolítica, los aranceles y los precios de la energía, la demanda interna privada ha crecido con fuerza. Prevemos que el crecimiento siga siendo sólido en 2027. La inversión empresarial continuará siendo un pilar de la expansión, impulsada por la inversión en infraestructura de inteligencia artificial (IA). Además, su dinamismo está extendiéndose gradualmente a otros sectores. La solidez del crédito y de los beneficios empresariales actúan como factores de soporte.

El consumo también muestra resiliencia: la estabilidad del mercado laboral y la revalorización de los activos de los hogares sostienen el gasto. En 2027, la moderación de la inflación y la estabilidad laboral deberían apoyar las rentas reales y el consumo privado.

La aceleración de la productividad parece responder a inversiones en automatización y mejoras operativas previas al auge de la IA. La adopción progresiva de esta tecnología podría favorecer nuevas ganancias de productividad en el futuro.

Las condiciones del mercado laboral se mantienen estables. El mercado se ha estabilizado en una situación de 'pocas contrataciones y pocos despidos': las empresas se muestran prudentes en sus decisiones de contratación, pero la fortaleza de la demanda y de los beneficios empresariales limita la necesidad de reestructuraciones. La menor contratación coincide con una desaceleración de la oferta laboral por el descenso de la inmigración y el envejecimiento demográfico. Así, la demanda de trabajo crece, en general, al mismo ritmo que la población activa, un equilibrio que esperamos que persista en 2027.

La inflación es ahora la principal preocupación macroeconómica. La inflación general y subyacente lleva más de cinco años por encima del objetivo del 2% de la Fed. Factores de oferta explican parte de la reciente aceleración, pero sus efectos no tienen por qué ser transitorios. Una economía resiliente puede facilitar su propagación, mientras que la inversión ligada a la IA presiona al alza los precios de algunas

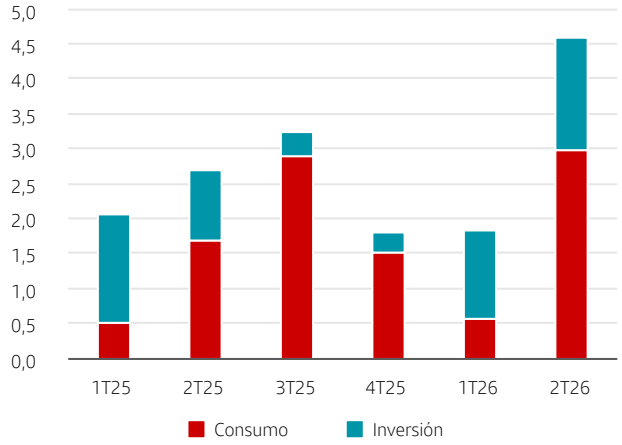
Estados Unidos

categorías de bienes. Cuanto más persista la inflación por encima del objetivo, mayor será el riesgo de que se adapten las estrategias empresariales de fijación de precios y las expectativas de inflación de los agentes.

En este contexto, la Fed ha adoptado un tono más restrictivo. Esperamos que la moderación de la inflación subyacente sea lenta y que haya un endurecimiento adicional de la política monetaria. Probablemente, los tipos a largo plazo seguirán elevados ante el dinamismo del crecimiento económico, las significativas emisiones empresariales y del Tesoro previstas, y las escasas perspectivas de consolidación fiscal. Esto limitará la necesidad de subidas adicionales de los tipos oficiales en 2027. Con un mercado laboral sin señales de sobrecalentamiento y ganancias de productividad, la inflación subyacente debería acercarse al objetivo del 2% en 2027.

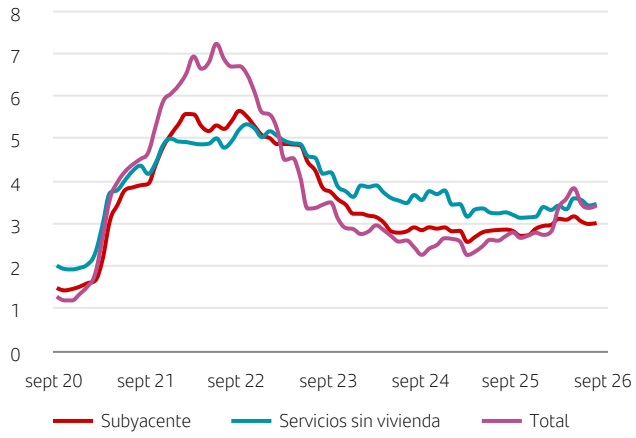
No obstante, persiste una incertidumbre considerable. Los aranceles, el encarecimiento de la energía y las tensiones geopolíticas podrían elevar los precios y prolongar el periodo de inflación por encima del objetivo. Al mismo tiempo, siguen abiertos los interrogantes sobre la magnitud, la duración y la rentabilidad final del auge de la inversión en IA.

EE. UU.: ventas finales reales a compradores privados nacionales
(%, variación trimestral anualizado)



Fuentes: LSEG, BEA y Santander Research.

EE. UU.: la inflación PCE se ha mantenido por encima del objetivo del 2%
(%, variación anual)



Fuente: LSEG.

Previsiones macroeconómicas

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

Fuente: Santander Research. Media anual.

El despliegue de infraestructuras de inteligencia artificial y su impacto en la economía

La inteligencia artificial está consolidándose rápidamente como una nueva tecnología de uso general que podría impulsar de forma significativa la productividad, así como la transformación de los procesos productivos y la prestación de servicios. Como en transiciones tecnológicas anteriores, este avance ha desencadenado un auge de la inversión en Estados Unidos que ya está impulsando la actividad económica. Esta transformación genera oportunidades, pero también retos.

La transición hacia la IA en Estados Unidos: ¿en qué punto nos encontramos?

La secuencia asociada a las tecnologías de uso general es la siguiente: en primer lugar, mejoran las capacidades tecnológicas y disminuye el coste de las aplicaciones específicas; a continuación, se generaliza su adopción y las empresas invierten; por último, comienzan a observarse aumentos medibles de la productividad agregada y efectos sobre el mercado de trabajo. Los datos indican que la transición hacia la IA aún se encuentra en fase de despliegue, con unas capacidades en rápida evolución, una inversión en pleno auge y una adopción creciente, aunque desigual. Todavía no hay pruebas concluyentes de aumentos sustanciales de la productividad agregada ni de efectos generalizados sobre el mercado de trabajo[1].

La IA está impulsando en Estados Unidos una ola de formación de capital físico inusual tanto por su magnitud como por su composición. Entrenar y desplegar sistemas modernos de IA requiere grandes cantidades de equipos especializados, electricidad e instalaciones específicas. La inversión asociada no solo comprende edificios, sino también subestaciones, mejoras de las redes de transmisión, sistemas de refrigeración y volúmenes considerables de equipos informáticos especializados. Está previsto que los hiperescaladores[2] destinen más de 700.000 millones de dólares estadounidenses a gastos de capital solo en 2026. Este despliegue se asemeja más a anteriores auges de infraestructuras —como los vinculados al ferrocarril, la electrificación y las telecomunicaciones— que a un aumento convencional de los gastos de capital del sector tecnológico[3].

En la fase actual de la transición hacia la IA, la inversión en infraestructuras está liderada principalmente por las empresas productoras de IA. A medida que su adopción se generalice, es probable que la inversión se desplace cada vez más hacia las empresas usuarias de IA del conjunto de la economía.

[1] Soto, Paul E., Mason Thieu y Jeffrey S. Allen (2026), *El despliegue de la IA y la economía: datos públicos para evaluar el impacto de la IA*, FEDS Notes, Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, 17 de julio de 2026.
[2] Incluidas Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta y Oracle.
[3] BIS (junio de 2026), *Informe Económico Anual;* y Stijn Van Nieuwerburgh (2026), *La financiación del despliegue de la IA.*



Estados Unidos

En profundidad

Impacto sobre el crecimiento económico hasta la fecha

Cuantificar la contribución exacta del auge de la inversión en IA al crecimiento reciente del producto interior bruto (PIB) resulta complicado. Tanto los gastos de capital de las principales empresas tecnológicas como las categorías de inversión de la contabilidad nacional más estrechamente relacionadas con el gasto en IA —incluidos los ordenadores, los equipos periféricos y el *software*— también pueden incluir un volumen considerable de gasto no relacionado con la IA. Además, los equipos que sustentan el despliegue contienen una elevada proporción, aunque difícil de calcular, de componentes importados, que no contribuyen al PIB. Las estimaciones sugieren que la inversión relacionada con la IA podría haber aportado, en promedio, entre 0,5 y 1,0 puntos porcentuales al crecimiento trimestral anualizado del PIB estadounidense desde 2025[4]. Esto representa entre una cuarta parte y la mitad del crecimiento total del periodo.

Más allá de la contribución directa de la inversión, la IA también podría haber impulsado la actividad económica a través de otros canales. El optimismo en torno a la IA ha elevado las valoraciones bursátiles, lo que podría estar sosteniendo el consumo de los hogares a través del 'efecto riqueza'. Sin embargo, la concentración de los flujos de capital en empresas relacionadas con la IA podría estar desplazando la inversión en otros ámbitos, mientras que el fuerte aumento de las emisiones de bonos por parte de las grandes empresas tecnológicas podría estar ejerciendo presión al alza sobre los rendimientos a largo plazo en Estados Unidos.

Fuerzas contrapuestas que afectan a la inflación

Los efectos de la IA sobre la inflación son menos claros, ya que es probable que la tecnología afecte tanto a la oferta como a la demanda agregadas. En cuanto a la oferta, la IA puede aumentar significativamente la productividad, permitiendo a las empresas producir más a un menor coste. En cuanto a la demanda, el fortalecimiento de la inversión relacionada con la IA puede estar elevando los precios de insumos clave, incluidos los semiconductores, equipos de alta tecnología y *software*. Además, el optimismo en torno a la IA puede impulsar la inversión y el consumo antes de que se materialicen plenamente los aumentos de productividad esperados.

Por tanto, el momento y la intensidad relativa de estos efectos son fundamentales para evaluar las perspectivas de inflación. Si la inversión y el consumo se fortalecen antes de que se materialicen los beneficios por el lado de la oferta, la IA puede incrementar las presiones inflacionistas; por el contrario, si las ganancias de productividad se traducen antes en una reducción de los costes de producción, puede tener un efecto desinflacionista. Sin embargo, durante la transición, las empresas deben invertir en cambios organizativos, infraestructuras de datos e integración de sistemas, lo que puede elevar temporalmente los costes de producción incluso mientras la frontera tecnológica sigue aumentando.

[4] Soto, Paul E., Mason Thieu y Jeffrey S. Allen (2026), *El despliegue de la IA y la economía: datos públicos para evaluar el impacto de la IA*, FEDS Notes, Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, 17 de julio de 2026; y Rubinton, Hannah y Bontu Ankit Patro (enero de 2016), *Seguimiento de la contribución de la IA al crecimiento del PIB*, Banco de la Reserva Federal de San Luis.

Estados Unidos

En profundidad

Transformación del sistema financiero

La IA puede hacer que el sistema financiero sea más productivo, innovador y eficiente al automatizar tareas rutinarias, mejorar el análisis, modernizar los sistemas, reforzar la ciberseguridad y agilizar los procesos financieros. También puede ayudar a las instituciones financieras a mejorar el acceso al crédito y a asignar el capital de forma más eficiente, lo que impulsaría la inversión y el crecimiento económico.

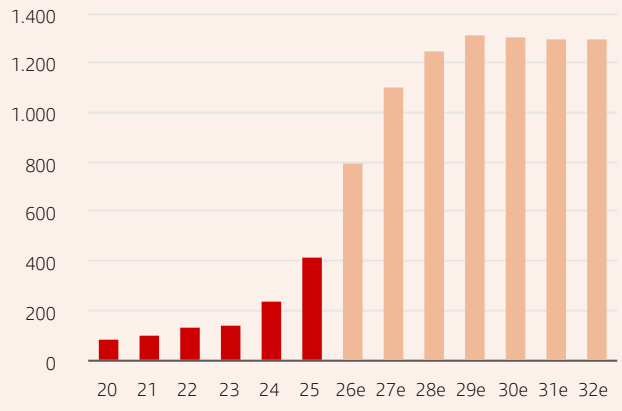
Al mismo tiempo, la innovación puede generar nuevos retos, incluidas las vulnerabilidades asociadas a la negociación algorítmica basada en IA, posibles disrupciones sectoriales y el creciente recurso a los mercados de deuda para financiar las infraestructuras de IA[5]. Hasta hace poco, los hiperescaladores que invertían en infraestructuras de IA financiaban los gastos de capital principalmente con beneficios retenidos. Sin embargo, el aumento de las necesidades de financiación está propiciando un giro hacia los mercados de deuda.

Aunque muchos de los mayores inversores también son prestatarios con una elevada calidad crediticia, el uso creciente del apalancamiento para financiar la inversión en una tecnología emergente conlleva riesgos, especialmente si los rendimientos esperados no se materializan o son inferiores a lo previsto.

Perspectivas

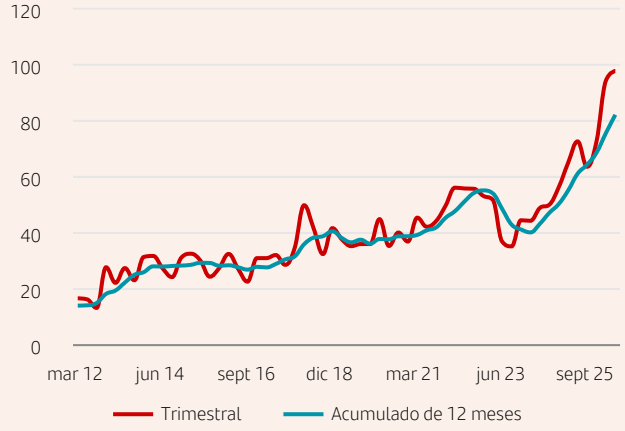
La IA tiene el potencial de transformar la economía mundial al impulsar la productividad y la innovación y ampliar la capacidad productiva. Al mismo tiempo, la incertidumbre y los costes de ajuste asociados a la transición exigen políticas flexibles y un seguimiento estrecho de sus efectos sobre las empresas, así como de los retos macroeconómicos y financieros. En última instancia, será necesario recurrir a una amplia gama de canales de financiación para cubrir las necesidades asociadas al despliegue de infraestructuras de IA en los próximos años.

Gastos de capital de los hiperescaladores
(miles de millones de dólares)



Fuente: Bloomberg Intelligence.

Gastos de capital como porcentaje del flujo de caja operativo de los hiperescaladores*
(%)



* Incluye Amazon, Google, Meta, Microsoft y Oracle.
Fuentes: LSEG y Santander Research.

[5] Lisa Cook (mayo de 2026), *Las oportunidades y los riesgos que la IA plantea para la economía y el sistema financiero*, intervención en el Stanford Institute for Economic Policy Research.